



國立臺灣大學管理學院碩士在職專班財金組

碩士論文

Executive MBA Program in Finance

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

公開收購變革後對利害關係人權益之探討

Impact on Stakeholders Post Reform of Public Takeover

Regulations

蔡琇如

Hsu-Ru Tsai

指導教授：廖咸興博士

Advisor: Hsien-Hsing Liao, Ph.D.

中華民國 107 年 1 月

January, 2018

國立臺灣大學碩士學位論文
口試委員會審定書

公開收購變革後對利害關係人權益之探討
Impact on Stakeholders Post Reform of Public
Takeover Regulations

本論文係蔡琇如君（學號 P02745015）在國立臺灣大學管理學院碩士在職專班財務金融組完成之碩士學位論文，於民國一百零七年一月二十五日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明

口試委員：

廖咸興

（指導教授）

何耕亨

陳宗國

系主任、所長

管理學院財務金融學系系主任 曾郁仁

誌 謝



本論文之完成時機正好在我工作重要轉折點之時，臨危受命的壓力與個人學位二者兼顧的目標考驗著我的耐力，幸有賴我的團隊李法仁先生、林佳卉小姐及同窗好友永銘兄的協助與支持，也感謝家人的支持與包容，方能在有限時間內完成本篇論文。

於投資銀行從業近二十載，對於資本市場工具之運用相當熟稔，工具之運用在於以最佳資源達成企業經營策略，公開收購之策略像唯百尺竿頭收購樂陞案著實是件出意料之金融事件，也促使我對此議題探討之動機，此議題之探討也著實讓我獲益良多。最後感謝諸多提攜鼓勵我完成此論文之師長及親朋好友。

蔡琇如 謹識

于臺大管理學院

民國一百零七年一月



中文摘要

水能載舟亦能覆舟，法令規章的存在係為維繫金融市場交易秩序，惟若設計不夠完整亦將會衝擊金融市場之穩定，金融交易安全性對資本市場之重要性向來不言而喻，公開收購制度並非市場運作之主要模式，在 105 年 5 月百尺竿頭公司提出收購樂陞科技違約案對證券市場投下了震撼彈，造成金融市場動盪，公開收購制度成為眾所矚目焦點，樂陞案反映出資訊不透明、金融工具不當操作對整體金融秩序負面影響，也迫使政府重新檢視在公開收購過程中，除收購程序之外，被收購公司之公司治理及少數股東權益等議題。在重新檢視公開收購制度後，政府也在短期間重新修改了公開收購法令。

本論文就新舊制度前後法令之修訂為起始，分析新舊制度之差別比較，再針對法令變動前後對利害關係人之權益影響加以分析，本文提及新制度施行之後之二個個案，一為已持有被收購公司股權，進一步以公開收購方式取得經營主導權之佳世達公開收購拍檔科技，另一為直接以公開收購方式取得經營權之台達電公開收購晶睿科技，探討此二種經營策略採用公開收購之方式。新制度下之法令藉由提高公司治理之機制，保障少數股權之權益，建構了安全之公開收購平台，也讓收購方降低市場干擾，有利於經營版圖之拓展。結論段分析新制度之下對利害關係人之保障是否可達立法之美意。

關鍵字：公開收購、少數股東權益、公司治理

THESIS ABSTRACT
Executive MBA Program in Finance
COLLEGE OF MANAGEMENT
NATIONAL TAIWAN UNIVERSITY



NAME : Hsu-Ru Tsai

MONTH/YEAR : January, 2018

ADVISER : Hsien-Hsing Liao, Ph.D.

TITLE : Impact on Stakeholders Post Reform of Public Takeover Regulations

Regulations are a double-edged sword. It is needless to say that the safety of financial transactions highly relies on regulations, while the incompleteness of regulatory framework impacts the market and creates disorders. As one of the options for business expansion, tender offer has not been considered as the major choice. In May 2016, The failed tender offer by Bai-Tsu-Kan-Tao co. to take over the shares of XPEC Entertainment created turmoil for the financial market. This event brought tender offer rules under the spot light and drew public attention. This case was a negative example for the entire financial market and demonstrated how lack of transparent information and improper transaction arrangements could seriously impact the market order. This failed tender offer also forced the government to review not only the regulations but also the issues in relation to corporate governance and minority shareholder rights. Subsequently, the government swiftly revised the tender offer regulations.

The research begins with the comparison of tender offer regulations before and after revision, analyzes the difference between the two versions, and further compares the possible impact caused toward stakeholders. This research consists of two cases. The first one is the tender offer from Qisda to acquire majority stake in Partners and move from minority shareholder to controlling shareholder. The second one is the tender offer from Delta to acquire Vivotek Inc. , while Delta didn' t hold any share of Vivotek prior to the transaction. The objective is to demonstrate how new tender offer regulations improve the level of corporate governance, enhance minority shareholders' rights, and build up a safely regulated tender offer platform. At the same time, the noises in the market are reduced, so that a business expansion strategy can be better executed. To conclude, the research aims to analyze whether the revised regulations achieved the goal in better protecting all stakeholders.

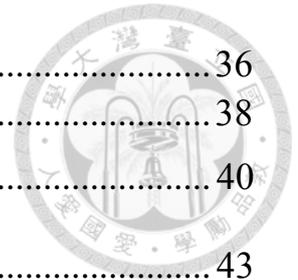
Key words: Management Buyout, Public takeover, MBO protection of minority shareholder interests, buyout financing

目 錄



誌 謝	iii
中文摘要	iv
THESIS ABSTRACT	v
目 錄	vi
圖目錄	viii
表目錄	ix
第一章 緒 論	1
第一節、研究背景和動機	1
第二節、研究目的	2
第三節、研究流程	3
第二章 文獻探討	4
第一節、法規沿革	4
第二節、制度改變之市場事件	5
第三節、制度改變及收購流程	7
第四節、文獻回顧	9
第三章 新制公開收購下利害關係人之權益差異比較	10
第一節、投資方	10
第二節、發行公司經營者	12
第三節、少數股權	13
第四節、中介機構角色	15
第四章 個案研討	20
第一節、研究背景	20
第二節、台達電收購晶睿通訊	20
第三節、佳世達收購拍檔科技	28
第四節、法規修訂前後市場認同度	34
第五章 結論與建議	36

第一節：結論.....	36
第二節：建議.....	38
參考文獻.....	40
附件：.....	43



圖目錄



圖 1 研究流程圖	3
圖 2 公開收購之作業流程圖	8
圖 3 台達電年複合成長率	21
圖 4 台達電組織結構	21
圖 5 2014-2016 台達電相關統計資料	22
圖 6 晶睿通訊組織架構	23
圖 7 晶睿通歷年營業收入	24
圖 8 國際龍頭廠商 Honeywell 全球專利佈局	25
圖 9 台達電自有的影像監控專利	26
圖 10 晶睿通的專利組合與台達電的關連	26
圖 11 佳世達組織圖	29
圖 12 佳世達近五年營運情形	30
圖 13 拍檔科技組織圖	31

表目錄



表 1 百尺竿頭案例大事記要.....	6
表 2 台達電產品.....	22
表 3 台達電收購晶睿通大事記要.....	27
表 4 佳世達收購拍檔科技大事記要.....	33
表 5 近期市場公開收購案件.....	35
表 6 公開收購公開發行公司有價證券管理辦法部分條文修正條文 對照表.....	43

第一章 緒 論



第一節、研究背景和動機

企業基於外在動機或內在動機進行擴張之過程中，併購、策略聯盟等皆為常用之策略；取得上市櫃公司經營權之優點為直接獲取該上市櫃公司於資本市場之低廉資金成本，因此借殼入主向來成為資本市場之重要議題。

常見之取得上市（櫃）公司之經營權方式如下：

一、取得法人股東之控制權

上市（櫃）公司之法人董事將其股權出讓予新經營者，新經營者以改派法人董事代表人，或進行董監改選之方式，取得上市（櫃）公司之經營權。

二、私募

上市（櫃）公司依證券交易法規定向特定人招募有價證券之行為為私募方式，引進新經營者，取得經營權。

三、公開收購或場外鉅額交易

新經營者於集中市場對不特定人進行公開收購以達到取得經營權之目的，或與原經營者採鉅額交易方式取得經營權。

經營權取得的方式有許多，原股東交易、現金增資、收購等皆為市場常採行的方式，於台灣資本市場之工具較常見為私募與公開收購，私募因價格具彈性且申請簡易，一度成為經營權易主之主要工具，唯至 2005 年銳普掏空案之後，法規漸趨嚴謹，復加上藉由私募借殼上市之炒股案件層出不窮，經統計根據金管會、證交所及櫃買中心統計，從 2005 年 10 月至 2010 年 6 月，上市櫃公司辦理私募普通股票案件有 500 件，內部人參與增資就有 325 件，比率高達 65%，在 325 件內部人參與私募的案件中，有 85 件，約 26% 的內部人私募案在繳款日前後 3 個月出售持股，顯示大股東藉私募案，從中進行套利之情形相當普遍。因此自 2010 年起金管會改變現金增資採用私募方式之監理措施，要求年度有稅後純益且無累積虧損的上市櫃公司，除為引進策略性投資人外，不得辦理私募，並限縮策略性投資人之資格，財務性藤資者不得擔任策略性投資人，也縮限內部人之參與方式，防止大股東進行

套利。因此採用私募取得經營權之方式在法規門檻提高後快速減少，反之，公開收購則成為投資方之一種良好取得經營權之方式，由近幾年來來資本市場收購案件激增可以看出此趨勢。

公開收購制度源自我國自 77 年於證券交易法增訂第 43 條之 1 第 2 項以來，即建立公開收購公開發行公司有價證券之法制基礎，且增訂第 43 條之 2 至第 43 條之 5，賦予公開收購的法源依據，於此後企業除了可於集中市場或櫃買中心市場收購其他公司之股權，亦可不經由上述市場對不特定人進行公開收購以達到取得企業經營權之目的，提升了經營策略之靈活度，此外若欲於特定期間內收購一定比例之股權必須使用公開收購方式為之，依我國「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第 2 條之定義，所謂公開收購係指不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人以公告、廣告、廣播、電傳資訊、信函、電話、發表會、說明會或其他方式為公開要約而購買有價證券之行為。簡而言之，公開收購即指收購人不經由證券交易市場，直接並公開向股東收購其持股之行為。

唯公開收購自樂陞案後，把此工具浮上檯面，且因其牽涉投資大眾權益，市場評價丕變，樂陞反映出資訊不透明、金融工具不當操作對整體金融秩序負面影響，也迫使政府重新檢視公開收購過程中，除收購法規之外，被收購公司之公司治理及少數股東權益等議題，

前人之文獻及論文多著墨於資訊不對稱、少數股東壓迫及公司治理之範疇，較少針對利害關係人之權益探討。因而構思本論文的思考邏輯與案例研討，抽絲剝繭希望對未來的資本市場遠景有所幫助。

第二節、研究目的

鑒於產業變化迅速，企業經營及發展多藉由外部資源整合已達快速成長之目的，因此各項的經營活動也快入增長，股權或非股權之合縱聯盟，併購、收購皆為顯學，企業在快速成長之際也需運用資本市場之資源達成目的，目前資本市場上股權參與之方式有現金增資、可轉換公司債、私募特別股及公開收購，但現金增資與可換公司債皆受限於須向證期局申請及認購比率之限制，無法達到一定比例之參與，特別股之限制亦高，而私募有價證券除無流通性之外，其認購對象亦有身分限制、且私募期滿轉公開發行時之申請條件高，因此公開收購成為對投資方而言，

相對單純、安全且靈活度高之選項。

本研究探討公開收購新制施行後，當被收購公司接獲收購通知後，對既有股東之公平待遇及可否藉由公司治理獨立董事之參與，利害關係人之權益差異及是否提升公開收購之品質。



第三節、研究流程

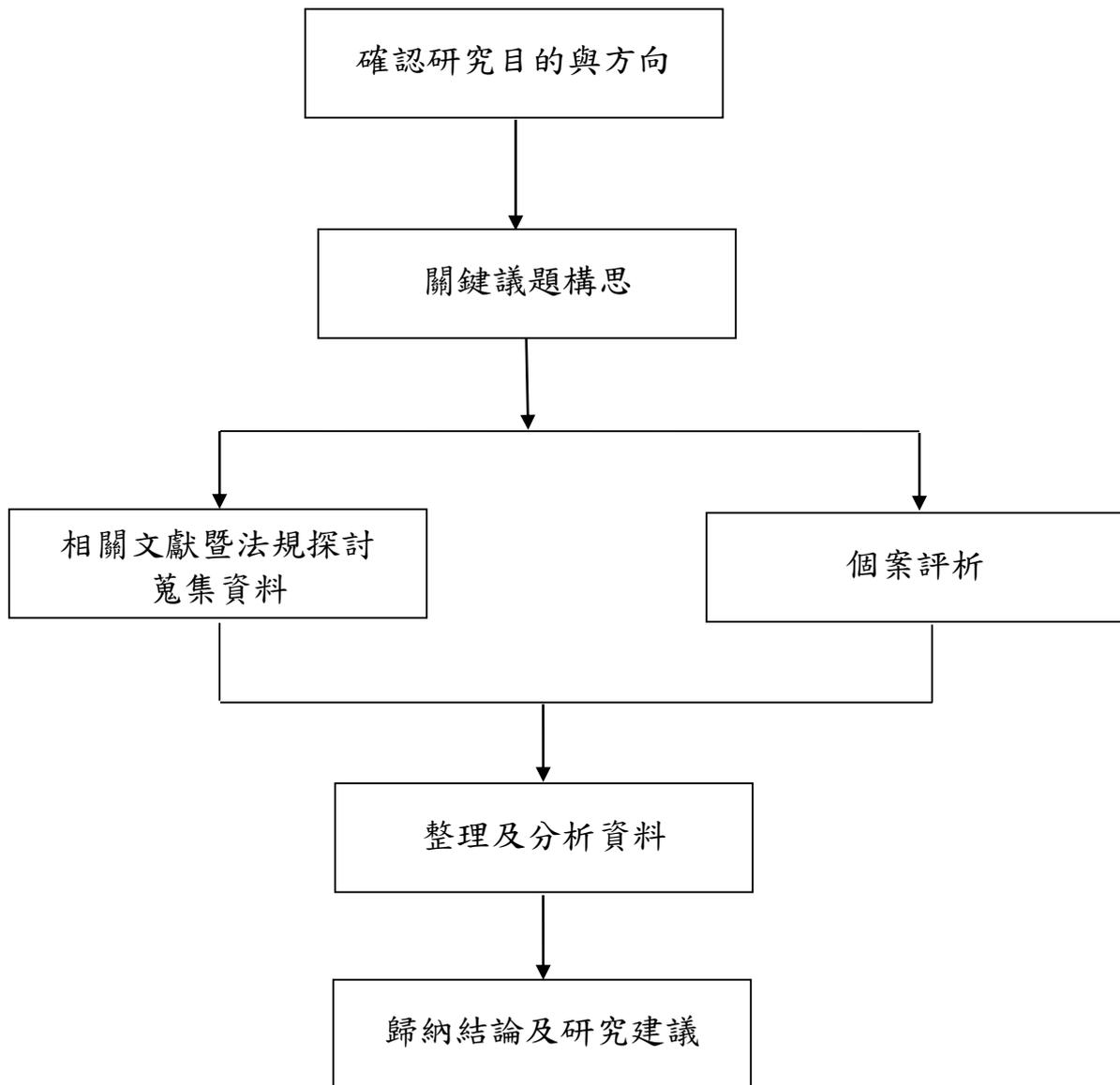


圖 1 研究流程圖

第二章 文獻探討



第一節、法規沿革

我國公開收購制度之目的，引述許秀惠(2012)所述在於使股東獲得公開收購之充分相關交易資訊，以落實公開原則，且確保投資人公平出售有價證券之機會，促進股權收購之公平性。

一、公開收購之意義

- (一) 公開收購係指不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人以公告、廣告、廣播、電傳資訊、信函、電話、發表會、說明會或其他方式為公開要約而購買有價證券之行為。
- (二) 公開收購專指在場外收購老股的一種制度，認購新股之行為與公開收購無關。如有公開發行公司擬將所發行之新股全數轉讓於特定人，則應依證券交易法第 43 條之 6 至第 43 條之 8 私募有價證券之規定辦理。
- (三) 公開收購人可以收購他企業之股份，亦可收購自身企業之股份。惟此種方式依證券交易法第 28 條之 2 第 1 項僅限於有交易市場之發行公司適用。

二、公開收購有價證券相較於市場購進股權之優點

余雪明教授(1999)於其「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法之研究」著作中曾指出公開收購較市場購入股權之優點如下：

- (一) 就股東平等原則而言，被收購公司之全體股東能經由公開收購而有參與應賣手中持股之機會，對於貫徹股東平等原則，有相當之助益。
- (二) 就收購成本之控制而言，得依市場價格逐次購入，所需成本可能較符合市場價格，且因為一次大量購入，可節省管理成本，且由於公開收購具有收購數量固定及價格一致之特點，成本較容易預估。
- (三) 就時效性而言，相較於集中市場購股，因指數波動的變數及持股人主觀價格心理因素影響，可能導致收購人無法掌握何時得以購足取得經營權所需之股數。而

公開收購因得預定公開收購期間，而得於一定時期由收購效率來估算其最終結果。

(四) 就風險控制方面，公開收購得以預定公開收購下限數額為條件進行，故如實際上應賣之數額未達預定公開收購下限時，收購人得不為收購，進而免除之前已購入股權數之成本；比較諸於市場上收購股權者，縱使最終無法取得經營權，但仍須負擔已購得股份之成本而言，更為有利。

(五) 就法律風險方面，公開收購方式具有收購數量固定及一次性之特點，於場外進行大量股權之收購較無影響股價之虞，易較無涉及內線交易之法律風險。

第二節、制度改變之市場事件

公開收購制度之劇變主因 105 年 5 月百尺竿頭擬以每股 128 元公開收購 3.8 萬張股票收購樂陞公司(3662)乙案，該案於 105 年 8 月 31 日宣布無法履行交割，此為台灣首宗購併惡意不履行交割之公開收購案件，導致後續一連串的風波，股價從 115.5 元一路跌到 9.86 元低點，跌幅高達 91.46%，最後以暫停交易收場，也是 2016 年資本市場最大震撼彈。

原本是投資人看好的公開收購案件，轉眼間卻變成人人喊打的詐欺交易，包括承辦的中信金控、投審會、金管會都遭質疑把關不力。

根據證交法，公開收購一旦啟動，除非金管會核准，否則不能中途停止、變動收購價格及數量，百尺竿頭的行為是台灣首次出現公開收購條件成就，卻惡意不履行交割的案例。

全球公開收購機制皆基於資訊公開、誠信原則之下，收購者只需向證期局申報公開收購即可，並不須取得核准。

當初百尺竿頭雖符合投審會相關規範，但因法規並無針對交付款項之來源進行規範，因此百尺竿頭並不須提供資金來源之證明，而導致該事件之發生，是故，金管會以此案作為法規檢討重點，強化外商來台公開收購的保證及機制，也因此，金管會檢討公開收購制度，於 105 年 11 月 21 日提出了修正，以健全公開收購制度。

此案件大記事如下：

表 1 百尺竿頭案例大事記要

時間	公開收購人：百尺竿頭	被公開收購公司：樂陞公司
105.05.31	向經濟部投審會申請公開收購樂陞公司 收購計畫： 1.被收購之有價證券數量：總計38,000,000股，佔目前發行股數之25.71%， 2.被收購之有價證券價格：每股新台幣128元	接獲百尺竿頭公開收購通知
105.06.01	公開收購期間 06.01~07.20，計50日	召開臨時董事會，設置審議委員會，遴選獨立董事尹啟銘、獨立董事李永萍及獨立董事陳文茜為審議委員會之委員，就公開收購事項進行審議及公告審議結果
105.06.08		審議委員會結果公告 結論：本審議委員會認為本次公開收購條件尚符合公平性及合理性之原則。
105.07.14	申請延長收購期間： 105.07.21~105.08.19	
105.08.17	公告公開收購條件成就	
105.08.19	公告公開收購期間已屆滿且已達成預定收購數量，公開收購條件均已成就。	
105.08.22	公告支付收購對價時間延至105年8月31日	
105.08.30	宣告無法完成公開收購之交割	
105.08.31	完成所有股票返還給所有應賣人之作業	

第三節、制度改變及收購流程

一、制度改變

修正主要法條中涉及利害關係人權益之部分為第九、十四、十四之一及十九條，修正前後法令對照表請參閱附件，茲針對幾項重要法令修改之總述如下：

(一) 第九條主要針對於收購者，分為三部分：

1. 增加公開收購者之申報書件須經律師法律意見書，以取信社會大眾。
2. 為確認公開收購人有足夠資力或財產完成公開收購，明定期應提出具有履行支付收購對價能力之證明。
3. 公開收購要約如以現金為對價，應檢具適格第三方，如財務顧問等，出具之確認書以確認公開收購人有足夠資源完成公開收購。且受託財務顧問有責任且須採行合理程序(Reasonable Steps)確認收購人財力得以支付價款，以現金為收購對價，所稱具有履行支付收購對價能力之證明，包括由金融機構出具指定受委任機構為受益人之履約保證、財務顧問或會計師採行合理程序評估公開收購人之投資能力及財務資訊（例如 KYC，查證資金安排及最終資金來源等）對公開收購資金進行查證後出具確認書。

(二) 第十四條及十四條之一則針對被收購之發行公司之董事責任，分為三部分：

1. 為加強被收購公司董事責任，董事會應針對公開收購重要資訊增列查證收購人身分及資金來源合理性之揭露事項，據以作成建議以提供股東參考。
2. 董事會議事錄應將董事同意或反對之明確意見及所持理由列入，以釐清董事之責任。
3. 增加設置審議委員會，明定董事會遴選獨立董事外之審議委員資格條件證明，亦應一併公告，以強化資訊公開。

(三) 第十五條則強化受委任股務機構之管理，分為二部分

1. 受委任機構之消極條件：最近一年內未有因公開收購業務疏失者。
2. 專戶專款專用，且克盡善良管理人之注意，忠實履行職責，增加受委任機構之責任。

(四) 第十九條與應賣人權益相關，明定退券之處理方式，分為二種情況之保障：

1. 當公開收購未成就時或者超過預定收購之數量時：未免應賣人之權益因作業時

針對法令修正其後之時程差異為將相關反應時間拉長，第十四條讓被收購公司接獲收購通知後回應期間由十日延長至十五日，第十四條之一則讓被收購公司審議委員會公告審議結果之期限由十日拉長十五日，延長之主要考量為讓被收購公司有較長之期間來提供少數股東針對公開收購案之完整且嚴謹資訊，作為是否參與公開收購之參考。

第四節、文獻回顧

回顧歷史研究著作或期刊對公開收購議題皆著重於資訊不對稱，例如賴兆昱(1998)、江俊彥(2002)、李怡雯(2001)等及少數股權壓迫，例如林致平(2007)、蘇怡慈(2017)、謝欣芸、陳怡靜、張婉婷(2013)、陳彥良(2009)，或者併購價格評估，例如許英一(2002)等議題之研究，鮮少對於參與公開收購之所有利害關係人進行探討，本研究期能針對公開收購案之利害關係人進行較廣面向權益之探討，期能提供修正後之法令是否能達到資本市場交易安全性之立法用意。

第三章 新制公開收購下利害關係人之權益差異比較



第一節、投資方

一、收購評估

(一) 收購動機：

收購通常分為水平收購、垂直收購、混合式收購，收購動機為取得目標公司經營控制權及獲得綜效，綜效的來源為降低成本(例如規模經濟與範疇經濟、垂直整合、資源互補或消除無效率管理)、提高營收(例如取得市場、策略利益)及財務成本(例如融資成本)、租稅利益。在決策制定後，執行方式之選擇其中之一為公開收購。茲就採行公開收購之考量點分述如下：

1. 風險控制

公開收購得以預定公開收購下限股數為成就之條件，故若實際上收購之股數未達預期之數時，收購人可不為收購，進而免除由市場買進但卻未若預期達到取得控制權或經營權之程度時，仍須負擔已購得之股份之成本。對收購者而言，可藉由公開收購之成就一次達成期望，若未達成，則不需投入資金。簡化去得經營權所需之執行風險。

2. 程序簡便

取得上市櫃企業之股權方式有參與現金增資及取得已發行股份。參與上市櫃之現金增資有二種方式，一為採公開募集之現金增資，此方式須經由標的公司備足相關籌資書件由承銷商遞件向證期局申請，經主管機關核准後，亦須提撥發行股數之 10%進行公開申購，且應保留發行股數之 10~15%為員工認購，剩餘之股份亦應依原股東持股比例認購，須待上列可參與認購者放棄，方可由標的公司經營階層洽詢特定人認購，此方式雖可取得不受限之股份，為不確定因素過高，難以控制，亦加高規劃時評估之困擾，近期鮮少有採此方式取得經營權。採用現金增資取得經營權之另一方視為參與標的公司之私募，雖可規劃時即可明確參與之股權，但須經標的公司之董事會、股東會及相關申報程序，雖相對公開募集方式較為單純，但須受限於三年閉鎖期，轉讓對象亦受限，受持股無法調節，且在現行法規下，私募股票須於交付日滿三年並補辦公開發行後，才得據以申請上市(櫃)掛牌交易。在目前之法規下，私募補辦公開發行之程序

門檻相對高，投入之資金難以有退場機制，投資後管理之成本相對高。

而取得已發行股份之方式則為公開收購，投資方可單方面進行收購程序，檢具公開收購申報書及相關書件向證期局申報，且取得之股份可不受交易限制，有高度流通性，有良好的退場機制，對取得經營權後之管理具高度靈活度。

3. 減少目標公司經營團隊或少數股東之阻礙

當標的公司內部對經營權易主有分歧意見時，無論是經營者或少數股權，皆會引發執行程序之困擾，藉由公開收購之方式，可於標的公司董事會或其他競爭公開收購人做出反應前，快速完成收購，因對公開收購人而言，收購相對人雖為標的公司之所有股東，但實質上股東皆由各自立場單獨評估收購邀約與參與應賣與否之決定，因此，投資方可藉公開收購方式降低標的公司董事會或其他競爭公開收購人阻擾之機會，提高收購成就機率。

(二) 價格評估：

合併或收購的對價，除了反映控制權的溢價外，應也包含著併購方的策略性綜效溢價，但是二者之溢價，實務上無法明確分割，必須針對個別案例取具更多的資訊，方能合理劃分。

引述陳景昱(1998)所言，控制權溢價是許多評價人員在評估企業或股東權益價值時，經常使用的折、溢價調整參數之一。而所謂的控制權溢價主要之觀念來自於公開交易的股票市場上，如要取得有控制權股東之股份，必須支付出高於少量股權交易的每股價格。由另外一個角度觀察解釋，併購者為於公開交易的市場，成功取得被併收購公司之少數股份，必須支付高於市場交易價格之溢價，後者的觀點，就是近年來，受到普遍探討小股東是否也應分享控制權溢價的議題。

在正常的交易態樣下，獲取有控制權股東股份之每股價格必須高於少數股權之每股價格，這是無庸置疑的；換言之，依據評價的角度，握有控制性持股之大股東所擁有持股的每股價值，實際上會超出一般股東持股之每股價值，計算上是以控制集團所擁有持股價值與非控制集團或交易市場之股票價值加以比較，增加部分即是控制權之溢價。

二、資金成本

修正條文第九條載明公開收購人應提出具有履行支付收購對價能力之證明。

以現金為收購對價者，前項證明包括下列各款之一：

- (一) 由金融機構出具，指定受委任機構為受益人之履約保證，且授權受委任機構為支付本次收購對價得逕行請求行使並指示撥款。
- (二) 由具證券承銷商資格之財務顧問或辦理公開發行公司財務報告之會計師，經充分知悉公開收購人，並採行合理程序評估資金來源程序評估資金來源後，所出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之確認書。

因此投資方在進行公開收購時，資金成本較原制度提高。

第二節、發行公司經營者

一、董事責任加重

修正條文第十四條被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人收購通知時，即應對該公開收購案件進行相關查證及出具意見，此層次拉高了被收購公司董監之責任，第十四之一條中被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第六項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及其他書件後，應即設置審議委員會，並於十五日內公告審議結果及審議委員符合第四項規定資格條件之相關文件。

意即每位審議委員之意見皆須明白表達，審核之責任落至每位委員身上，提高審計委員會每位成員之法律責任，也有效提升公開收購案件之品質。

二、公司治理強度增加

當接獲公開收購人之公開收購時，依修正案第十四條之一中載明被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第六項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及其他書件後，應即設置審議委員會，並於十五日內公告審議

結果及審議委員符合第四項規定資格條件之相關文件。審議委員會之審議結果應經全體委員二分之一以上同意，並將查證情形、審議委員同意或反對之明確意見及其所提理由提報董事會。

審議委員會委員之人數不得少於三人，審議委員會委員之資格條件，應符合公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第二條第一項及第三條第一項規定，被收購有價證券之公開發行公司設有獨立董事者，應由獨立董事組成，獨立董事人數不足或無獨立董事者，則由董事會遴選之成員組成，以提高公司治理之層次、降低發行公司與收購人之勾結。

每位審議委員之意見皆須明白表達，審核之責任落至每位委員身上，提高審計委員會每位成員之法律責任，也有效提升公開收購案件之品質，讓獨立董事能在此法源下落實外部董事之監督責任。

併購決策與董事權責，企業併購之決策及過程係屬公司業務之執行，自應由股份有限公司之法定、常設業務執行機關，亦即董事會來負責。而於管理階層收購中，因被收購公司之董事同時具有買方與賣方之雙重角色，於併購程序中應踐行何程序方可謂盡受託人義務尤為重要，本章擬先說明美國法上對董事於併購決策所應負之責任，再以之對照探討我國現行法之規定，最後以國內併購實例加以分析。

第三節、少數股權

引述劉倩姮(2009)在公開收購制度中，其制度設計即針對少數股東權利進行保障：

一、實現股東平等原則

收購股權之方式，收購者多與標的公司之大股東直接談妥高比例之股權及價格，直接取得標的公司之經營權，惟其餘小股東將並無法直接將其股份售予收購人之關管道與機會，為使所有股東獲得公平待遇，使少數股東亦有出售股份之機會，強制收購制度其立法目的在於確保所有股東得到公平及相同之待遇。

二、賦予少數股東退場機制

少數股東持有標的公司之股票，係基於對該標的公司經營者之任同，若該標的公司之控制權或經營權發生移轉，應提供少數股東退場機制，以避免收購人於公司經營權移轉後，利用其控制權而侵蝕少數股東之權益。



三、控制權溢價分享

公司之多數決制度使控制性持股股東享有比少數股東更多且更實質之公司利益，如選任公司董事、公司事務之決策等，如收購人欲獲得公司之控制權，應付出相當於控制股份之價格，而些控制權溢價應歸全體股東共享，以使少數股東獲得補償，而強制收購制度即用以確保被收購公司之全體股東得以同一溢價出售持股。

四、避免兩層次收購產生的壓迫現象

收購人可運用兩層收購之方式，先以較低之成本完成取得部分股權，取得董事席次，進入目標公司之經營觀察權及部分控制權，爾後再利用此觀管理權來排除其他非控制股東對目標公司事務之參與，經過一定期間之觀察與參與後，再提出另一價格收購目標公司之其餘股份，進而侵蝕少數股東之權益。

而在修正後法規中，針對下述事項進行加強：

(一) 降低資訊不對稱

當公開收購制度發動時，即要求即時針對相關資訊進行揭露，並要求經第三方機構及被收購方董事會與獨立董事，針對收購條件表示意見，並公告於公開資訊觀測站，以使公開收購資訊即時公開。

(二) 權益之保障

修正後之第九條中增加了公開收購人應提出具有履行支付收購對價能力之證明。

修正後第十四條中增列審計委員會出具意見，增列專家意見

修正後第十九條中得逕行解約，即解約後第二日即可取回股票，受委任機構履行義務之要求

強制公開收購制度、管理階層收購下之控制權溢酬分享及資訊揭露、現金逐出合併對少數股東權之影響、利益迴避及股份收買請求權等角度，參酌外國立法例，輔以國內近來發生之實例，探討少數股東權益於現行國內併購法制下是否受到合理

的對待與保障。

(三) 少數股權壓迫問題之改善

修正案之主軸即為保障少數股權，從收購者申請公開收購時應提出具有履行支付收購對價能力之證明、發行公司接獲收購案通知時，審計委員會針對收購者之資訊進行審閱及收購價格之鑑價、受委任機構履行義務之要求、及應賣者得逕行解約，皆為保障少數股權。

在公開收購交易中，公開收購人可能運用公開收購之特性與不公平之收購條件，迫使股東將其股份參與收購邀約。少數股東縱使覺得不公平，但評估未參與應賣可能存在更大風險，只能被迫參與應賣，此即為股東壓迫現象。

修法前之標的公司回應公開收購人之時間較短，迫使邀約人在資訊不足與時間急迫的情形下，倉促地做成應賣之決策，造成股東壓迫的效果。修改後相對解決股東壓迫問題保障目標公司股東交易上的公平。

第四節、中介機構角色

一、責任加重

(一) 履約保證

修正後之第十五條載明公開收購人應委任依法得受託辦理股務業務之機構，負責接受應賣人有價證券之交存、公開收購說明書之交付及公開收購款券之收付等事宜。受委任機構應設立專戶辦理前項款券之收付且專款專用，並應以善良管理人之注意，忠實履行職責。

而股務機構之責任亦由單純的委託提升至忠實履行職責，履約保證之納入，也意味著受託機構基於被求償之風險，必須於接受委託前審視收購人之資格，加高毀約門檻，適度提升公開收購品質。

(二) 消極資格

增加承辦公開收購案件委任機構之消極條件，修正條文第十五條中規範受委任

機構應符合公開發行股票公司股務處理準則規定之資格條件，且最近一年內未有因公開收購業務經本會處糾正以上處分者；藉由加重中介機構角色之提升，提高委任機構之責任，同時也加強公開收購對應賣人之保障。

而對中介機構而言，因修正後，收購人須提供資金來源證明、降低違約機率，整體而言，除可提升案公開收購案件之品質，亦降低了中介機構之承接風險。

修正條文後，提高了委託機構之責任，也直接降低了公開收購的惡意違約，提升公開收購案件對少數股東之保障。

藉由加重中介機構角色之提升，提高委任機構之責任，同時也加強公開收購對應賣人之保障，而對中介機構而言，因修正後，收購人須提供資金來源證明，亦降低了違約機率，整體而言，提升案公開收購案件之品質，也降低了對中介機構之承接風險。

二、落實認識客戶政策(KYC)

根據《證券商管理規則》第 35 條規定，證券商受託買賣有價證券，應依據前條之資料及往來狀況評估客戶投資能力，客戶之委託，經評估其信用狀況如有逾越其投資能力者，除提供適當之擔保者外，得拒絕受託買賣。

日商百尺竿頭因惡意不履行交割使公開收購樂陞一案破局，金管會認為，負責財務顧問的中信證及股務代理的中信銀在客戶評估等方面均有內控疏失，故依證交法及信託業法規定處以停止相關業務 3 個月，直至缺失改善完畢為止，並對中信銀裁罰 300 萬元。

中國信託證券及中國信託銀行在樂陞案中，對認識客戶政策 (KYC) 程序的執行均不足。其中，中國信託銀行對於公開收購的股務代理業務，未依信託業法規定訂定較詳盡的內控機制，若回歸該行對所有業務訂定的 KYC 程序通則，同樣有未落實相關內控規範狀況，且百尺竿頭及億豪投資均為中國信託銀行新客戶，資本額僅 5000 萬元，相較於高達 48.64 億元的收購資金，中國信託銀行僅憑取得的相關登記基本資料，便將其評為低風險等級，未進一步探究客戶實際資金來源及實際受益人狀況，亦與該行訂定的 KYC 程序規定不符；至於負責財務顧問的中國信託證券，雖有根據自行訂定的

「投資銀行業務認識客戶政策作業細則」，確認百尺竿頭的資金來源來自於億豪投資及億豪控股，並取得存款證明，但金管會認為仍有未善盡應有專業職責與注意，未嚴謹評估服務對象、未確實確認服務對象身份等疏失。

為確保公開收購人具有履行支付收購對價能力，金管會要求公開收購人應提出具有履行支付收購對價能力之證明，以現金為收購對價者，為確認公開收購人有足夠資金完成公開收購，規範由具有證券承銷商資格之財務顧問或辦理公開發行公司財務報告查核簽證業務之會計師採行合理程序，審核資金來源並出具“公開收購人具有履行支付收購對價能力之確認書”，或由金融機構提供履約保證。並修正「公開收購說明書應行記載事項準則」部分條文，規範以現金為收購對價者，如係多層次架構之收購，應揭露最終資金提供者之身分及相關資金安排等重要資訊，另公開收購人如為公司且併購資金係自有資金者，應以本次公開收購公告時最近二年度之財務報告，加強分析說明本次收購資金來源之合理性。公開收購人並應出具負履行支付公開收購對價義務之承諾書，連同資金安排之所有協議或約定之文件，併同公開收購說明書公告。

另為具證券承銷商資格之財務顧問機構承作出具公開收購人具有履行支付收購對價能力確認書之評估作業，暨強化具證券承銷商資格之財務顧問之功能，中華民國證券商業同業公會亦制定以下評估作業程序：

(一) 取得公開收購人之基本資料，以了解公開收購人之身份背景。

1. 公開收購人為自然人者，基本資料如本人、配偶與未成年子女之姓名、職業及學經歷等相關資料。
2. 公開收購人為公司者，基本資料如公司設立登記文件、資本、董事、監察人與持股比例占前十名之股東名稱及其持股比例等相關資料。

(二) 詢問公開收購人之相關人員及取得相關資料，以了解本次公開收購之交易目的、投資架構及資金來源。

(三) 公開收購以現金為對價者，就下列事項逐項評估公開收購資金來源，並綜合評估本次公開收購人之營運概況：

若公開收購人與任何人簽署與本次公開收購資金來源有關之任何協議或約定(如：框架協議書、股份認購協議書、融資合約)，亦需查閱前述協議或約定，以分析本次公

開收購資金來源之合理性。

1. 本次資金來源來自於自有資金者

(1) 公開收購人為自然人：

- A. 詢問公開收購人及其相關人員，查閱相關帳冊及資料，取得最近期公開收購人具體之支付能力證明文件，以分析本次公開收購資金來源是否充足。
- B. 取得公開收購人之聲明書及其委任律師出具之法律意見書，以瞭解公開收購人最近二年內是否未曾違反所屬國籍及主要工作所在地相關法令經判決有罪確定、亦無繫屬中之重大訴訟事件。

(2) 公開收購人為公司者：

- A. 詢問公開收購人及其相關人員，查閱公開收購人最近二個會計年度個體財務報告，了解公開收購人之償債能力、現金流量及獲利能力等，若無法合理評估資金來源是否充足，應取得最近期公開收購人具體之支付能力證明文件，以分析本次公開收購資金來源之合理性。
- B. 詢問公開收購人之相關人員並取得其聲明書及查閱最近二年度至目前為止之董事會及股東會之議事錄，以了解公開收購人有無負責人、總經理及財務或會計主管異動情事。
- C. 蒐集公開收購人所屬行業或產業報導之相關資料，以了解公開收購人之營運或業務狀況。
- D. 取得公開收購人之聲明書及其委任律師出具之法律意見書，以瞭解公開收購人及其董事長、總經理、實質負責人(如本次資金來源係多層次投資架構取得者，亦包含各層次投資人及其董事長、總經理、實質負責人)最近二年內是否未曾違反公司註冊地國相關法令經判決有罪確定、亦無繫屬中之重大訴訟事件。

2. 本次資金來源來自於融資者

- (1) 詢問公開收購人之相關人員，亦取得及查閱相關融資合約及資料，了解所有融資計畫內容，包含融資資金來源、借貸雙方、擔保品等，以分析本次公開收購資金來源之合理性。



- 
- (2)若公開收購人融資償還計畫係以被收購公司或合併後存續公司之資產或股份為擔保者，應評估該約定內容及對被收購公司或合併後存續公司財務業務健全性之影響。如無上述情形，應取具公開收購人作出無此情形之聲明。
- 3.本次資金來源係多層次投資架構取得者
- 4.應依下列事項逐項評估，並得視需要取得公開收購人之委任律師對投資架構適法性、合理性出具之法律意見。
- (1)取得各層次投資人之基本資料，以了解及評估各層次投資人背景(含股東及董事資料)、各層公司資本之合理性。
- (2)了解本次收購之投資架構、最終投資資金來源及相關資金安排等資訊。
- (3)了解及評估各層次投資人資金之具體來源及明細(包含資金最終提供者之身分及相關資金安排計畫)，以分析本次公開收購資金來源之合理性。

在公開收購的程序中，修正後之條文強調中介機構應盡善盡專業職責，確實確認客戶身分與狀況，並出具合理性價格意見書、評價報告等專業意見，以做為投資人的參考依據。

第四章 個案研討



第一節、研究背景

個案研討中採用之二個案為台達電收購晶睿通訊及佳世達收購拍檔科技，採此二案例之緣由為公開收購前台達電並無晶睿通訊之股權，而佳世達在公開收購前即為拍檔科技之董事，茲就於法令修正後進行公開收購之二案例進行研討。再以修正前後公開收購案件之股價反應幅度進行分析，以評估法令修正後資本市場對於公開收購案件之信賴度是否達到修法提升交易安全性之目的。

第二節、台達電收購晶睿通訊

安控產業屬於封閉生態系統，早期多為單純的影像監視器廠商生產，各有各的規格，隨著近年網路技術普及，加上結合終端行動裝置，讓這產業走向開放化，網通廠也加入競爭行列，近年因中國十二五計畫投入智慧城市發展，扶植海康、大華等廠家，陸廠興起引發的殺價競爭，也掀起國際安控產業併購的骨牌效應。隨著安控產業的影像傳輸介面標準化，網路技術普及，打破安控產業封閉的生態，加上物聯網（IOT）興起，中國大陸海康等「國家隊」壓境，加速安控產業走向價格競爭一路，台灣優勢褪色。

一、台達集團簡介

台達集團由鄭崇華先生創立於 1971 年，為全球電源管理與散熱解決方案的領導廠商。面對日益嚴重的氣候變遷，台達長期關注環境議題，秉持「環保 節能 愛地球」的經營使命，持續開發創新節能產品及解決方案、不斷戮力提升產品的能源轉換效率，以減輕全球暖化對人類生存的衝擊。近年來，台達集團已逐步從關鍵零組件製造商邁入整體節能解決方案提供者，深耕「電源及零組件」、「自動化」與「基礎設施」三大業務範疇。台達業績持續成長，自 1971 年以來，年複合成長率為 31.0%，2016 年集團總營收達 77.82 億美元。



CAGR: 31.0%

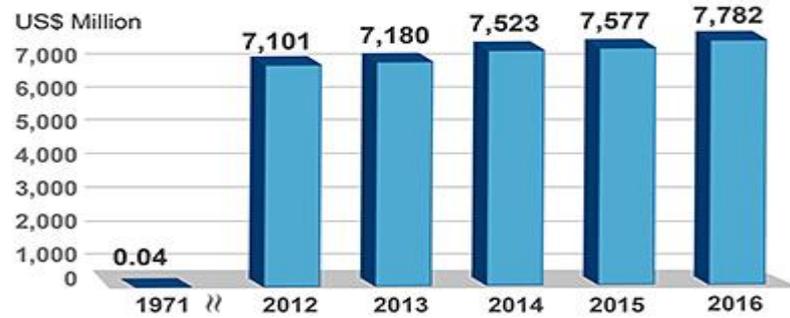


圖 3 台達電年複合成長率

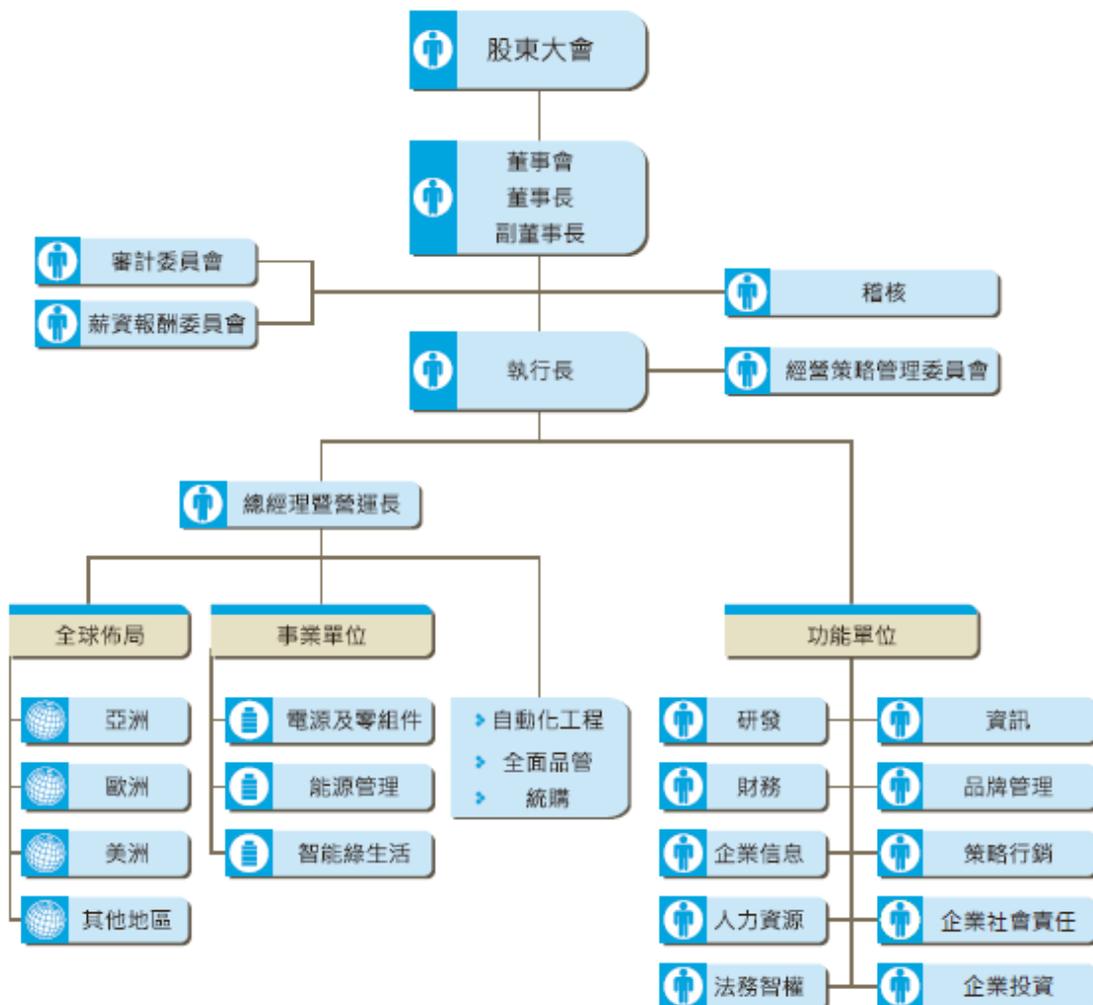


圖 4 台達電組織結構

表 2 台達電產品

產品分類	包含項目
電源及零組件	PC 及工作站交換式電源供應器、電源模組、移動裝置電源轉換器、風扇與散熱模組、被動元件、磁性元件
能源管理	工業自動化產品、通訊電源系統、不斷電系統、資料中心電源及散熱管理、電動車用馬達及充電設備、太陽能逆變器、風力發電變流器
智能綠生活	網通系統、視訊與顯像系統、LED 照明產品、醫療用裝置、投影機品牌 Vivitek、行動充電品牌 Innergie

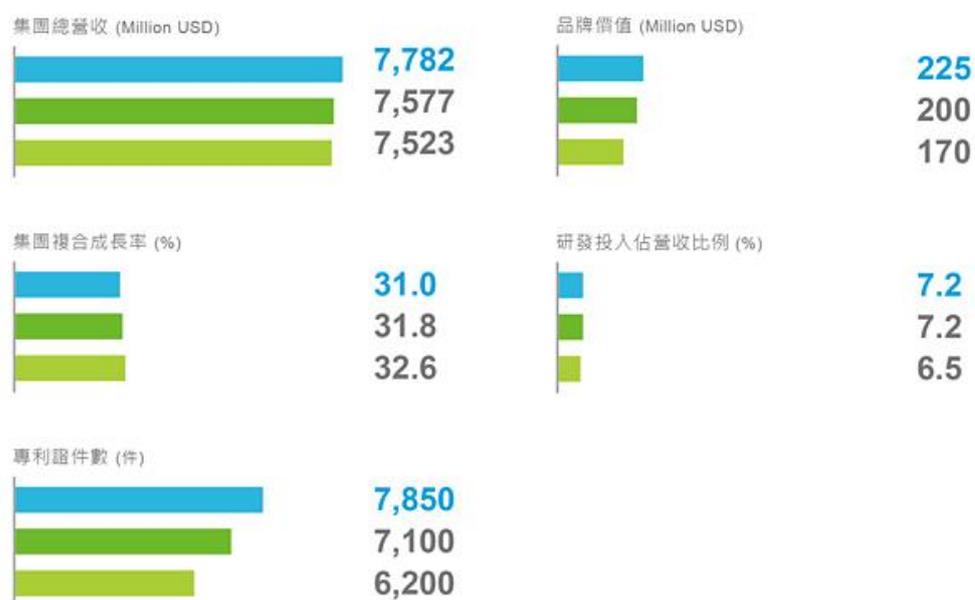


圖 5 2014-2016 台達電相關統計資料

台達電近年積極透過收購，迅速壯大市場版圖，以維持營收成長動能，台達電執行長鄭平多次強調台達電以電動車充電解決方案、樓宇自動化、視訊解決方案、智能製造解決方案四大領域力拚轉型，且將持續於此四大領域中尋找各種併購機會，以保持台達電穩定成長。

其中，工廠智能化是工業自動化 (IA) 一環，近年 IA 是台達電營收主要動能，台達電期許 IA 未來營收占比可達三成，樓宇自動化就是其中聚焦重心。今年組織架構重

新調整後，自動化業務獨立，並結合樓宇自動化商機，都是看好自動化市場未來成長潛力。



二、晶睿通訊簡介

由於影像視訊在物聯網應用中為重要資訊擷取工具，包括安全監控、人工智慧、智慧醫療、虛擬實境等創新應用均須使用網路攝影機作為影像偵測設備；工業局協助產業進行資安產業標準及測試規範，加強安全設計以防資安漏洞。

晶睿通訊(Vivotek)設立於西元 2000 年，營運前 5 年，專利申請活動並不活躍，但自 2012 年起大量進行專利申請，尤其 2013 年起亦於美國與中國大陸兩大重要市場積極申請。晶睿通訊的專利組合雖然布局時間稍晚，但所提出專利之後皆為多家大廠所引用，具有相當的品質與實力。

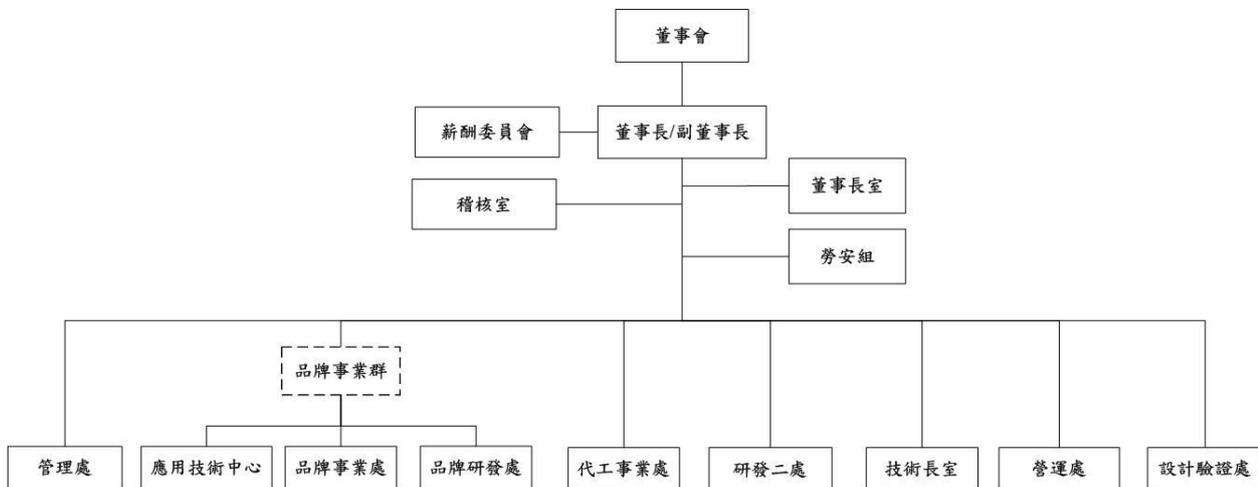


圖 6 晶睿通訊組織架構

晶睿通訊(Vivotek)為台灣安控龍頭廠商，專注投入 IP 監控產品之開發與銷售，2016 年營收達 48 億，成長幅度約 16%。

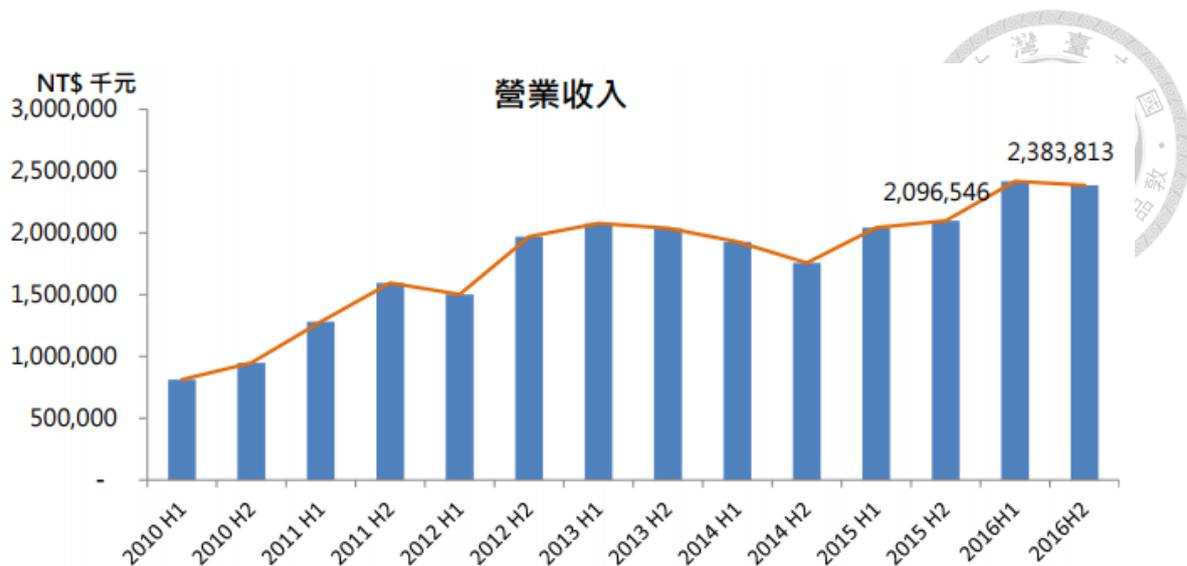


圖 7 晶睿通歷年營業收入

經分析，晶睿通訊對台達電之價值除了可補足台達電在樓宇自動化或智慧建築產品組合的短板之外，亦可強化台達電在此領域的專利組合。當面對國際大廠競爭時，有適當之反擊與自保能力。專利組合的品質向來是企業投資併購時重要的因子。

在中國價格競爭挾殺下，晶睿是台灣安控產業反應最快之廠商，晶睿藉由 ODM 訂單拉高營收，並強化供應鏈管理，投入軟體及韌體的研發，帶動獲利，2015 年晶睿營運止跌回升，讓安控產業重新吸引市場聚焦。

對晶睿而言，隨著台達電入主，在「富爸爸」撐腰下，可迅速邁進智慧樓宇新領域且可減少切入新領域之初期學習成本。

三、收購背景說明

產業概況

由於影像視訊在物聯網應用中為重要資訊擷取工具，包括安全監控、人工智慧、智慧醫療、虛擬實境等創新應用均須使用網路攝影機作為影像偵測設備；工業局協助產業進行資安產業標準及測試規範，加強安全設計，遠離資安漏洞。

市場分析，因應物聯網 (IOT) 的快速發展，應用更多元化，網路攝影機 (IP CAM) 已不再是一個單獨的產業，它可以是整體智慧家庭的其中一環，負責開關的控制，也可以從 IP CAM 向外延伸，擴大成為智慧城市的起點，安控產業的發展已必須走向跨業

合作。

根據研究機構 MarketsandMarkets 報導，樓宇自動化系統 2016 市場規模估計有 536.6 億美金，預估到 2022 年市場規模會成長到 991.1 億美金，年複合成長率達 10.73%。由於市場規模與成長動能如此有吸引力。我們發現，樓宇自動化市場的龍頭 Honeywell、Siemens、Johnson Controls、Schneider Electric 等公司也早已透過併購手段強化各自在未來的樓宇自動化的市場及產品組合。

除了投資布局之外，各大龍頭廠商皆擁有大量的專利以阻擋潛在競爭者支進入。例如 Honeywell 在美國即坐擁 5000 件的專利。但進一步分析台達電與視訊監控相關的專利，卻發現目前為止台達電僅有兩件專利家族(與新竹的交通大學共同申請，但卻是產學合作所產出的專利)，分別在台灣及中國布局(共四件專利)，其中三件目前的法律狀態仍處於申請當中。可想而知，在這強敵環繞的市場中，台達電未來樓宇自動化的營收若希望能成長至相當規模，或是當台大電造成領導廠商的威脅之時，將會面臨專利訴訟的風險。

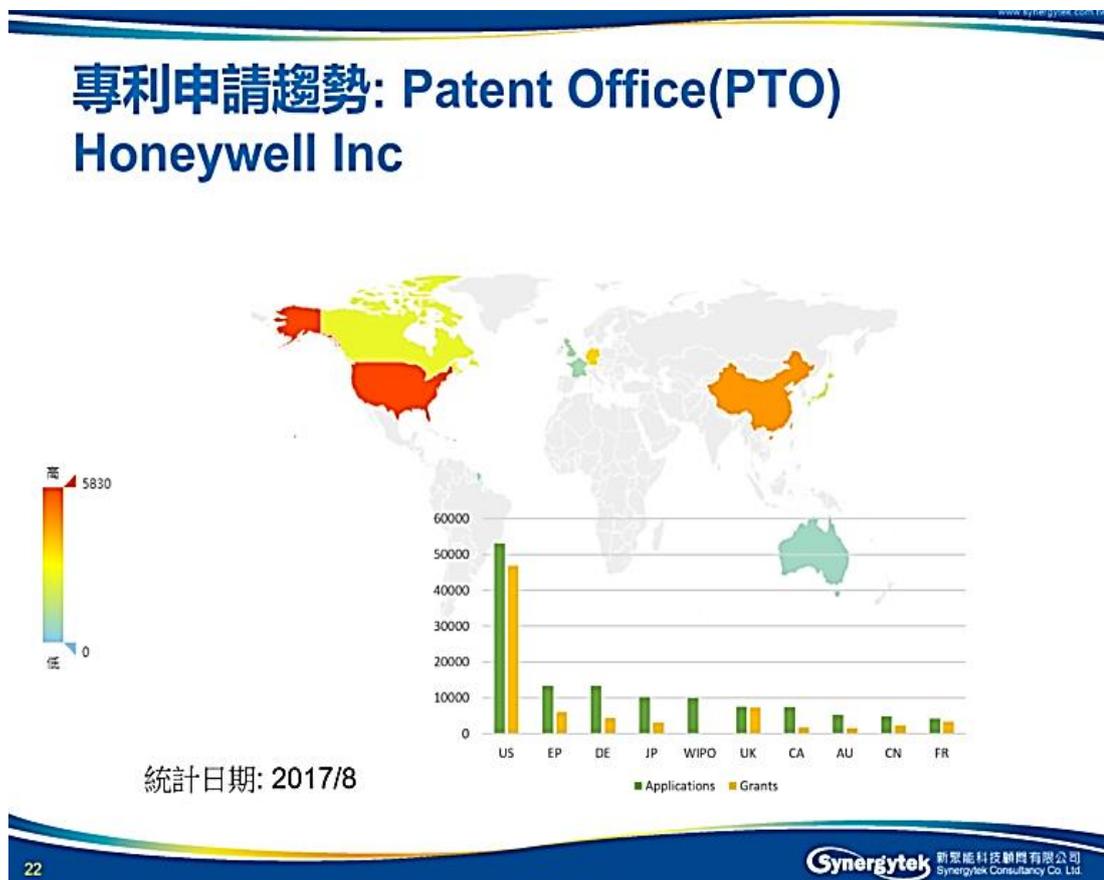
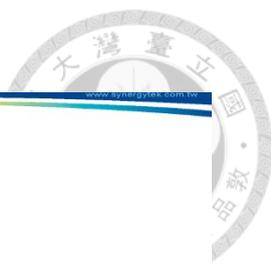


圖 8 國際龍頭廠商 Honeywell 全球專利佈局



台達電自有的影像監控專利

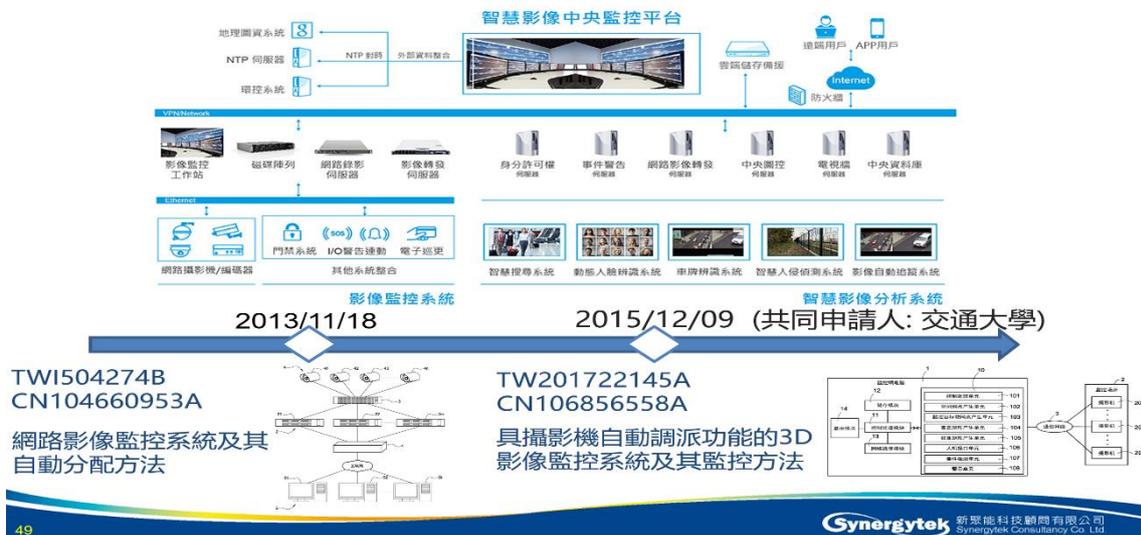


圖 9 台達電自有的影像監控專利

Vivotek的專利組合可擴充台達電的短版

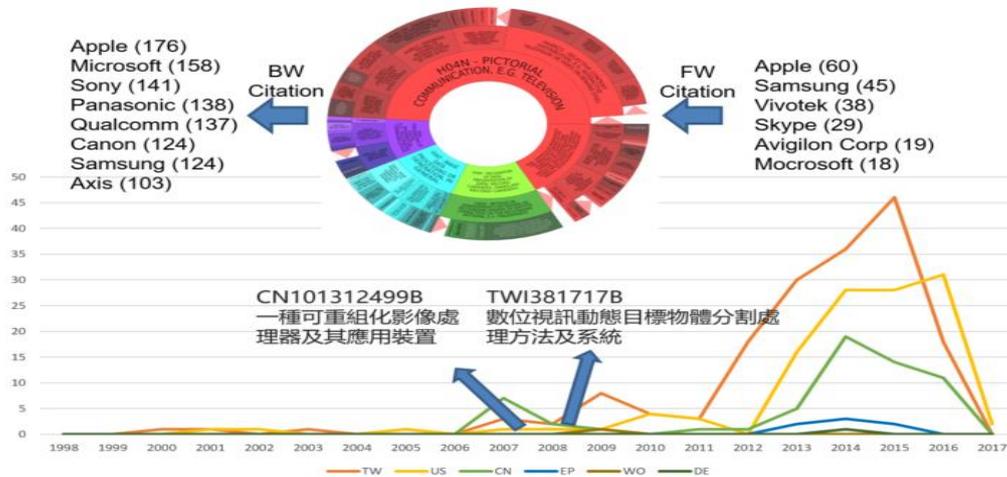


圖 10 晶睿通的專利組合與台達電的關連

四、收購程序

表 3 台達電收購晶睿通大事記要

時間	公開收購人：台達電	被公開收購公司：晶睿通訊
106.08.08	董事會決議通過公開收購晶睿通訊股份有限公司之股份 被收購之有價證券數量:44,992,800 股 收購價格:每股新台幣 98 元 收購期間:本次公開收購期間擬民國 106/8/9~106/9/26，計 49 天	對台達電子工業股份有限公司公開收購本公司普通股股份之相關事宜說明
106.08.10		審議委員會成立，現任獨立董事顏信輝與黃鐘揚外，另遴選羅芳蘭為審議委員。
106.08.18		審議委員會出具意見
106.09.22	公告公開申購條件成就	接獲已達最低收購數量及公開收購條件成就通知
106.09.26		接獲公開收購期間屆滿通知
106.09.29	完成交付，公開收購完成	

五、收購動機

台達電進行本次公開收購之目的為結合雙方在技術與市場上的競爭優勢，進一步發揮綜效。對晶睿而言，隨台達電入主，在「富爸爸」撐腰下，期望能跨入智慧樓宇新領域，雙方合作可望發揮一加一大於二之綜效。

樓宇自動化是全球具高度發展潛力的產業，也是台達未來業務發展成長動能之一，安全監控是樓宇自動化的一環，晶睿於安控領域 17 年的影音整合技術，積極發展智慧影像分析方案，進而提供大數據資訊。

晶睿通訊對台達電的價值除了補足台達電在樓宇自動化或是未來智慧建築產品組合的短板之外，也補足了台達電在此領域的專利組合短板。未來在面對國際大廠抗衡時有適當之反擊能力。而且專利組合之品質，亦是未來企業投資併購時重要之參考因素。

就安全監控領域之營收規模而言，競爭對手海康之規模比晶睿大上逾 20 倍，就研發團隊相較，海康有 6,000 位研發人員，晶睿之研發團隊不及其二十分之一，但因安控產業為高度敏感之產業，國際大廠對大陸產品仍存有資安疑慮，晶睿藉由與影像管理軟體（VMS）大廠策略聯盟、一起打群架，期能建構完整生態系統供應鏈，讓供應鏈之廠商皆保有一定之獲利。

儘管安控產業受到削價競爭導致多數台廠進入營運困境，但領導廠晶睿以快速隨著產業轉型，透過強化生態系以及代工等控制成本，並拉大調整高階產品比重與價值，有效避開低價廠商正面競爭，營運快速回穩重拾成長軌道，並積極切入物聯網與智慧城市，獲得台達電重視並完成公開收購。

第三節、佳世達收購拍檔科技

一、佳世達簡介

佳世達科技股份有限公司（代碼：2352.TW），成立於 1984 年 4 月 21 日，前稱明基電通股份有限公司，為系統代工廠，兩大核心產品監視器、投影機。公司為全球第二大液晶顯示器廠，全球第二大投影機品牌及全球第一大 DLP 品牌地位。

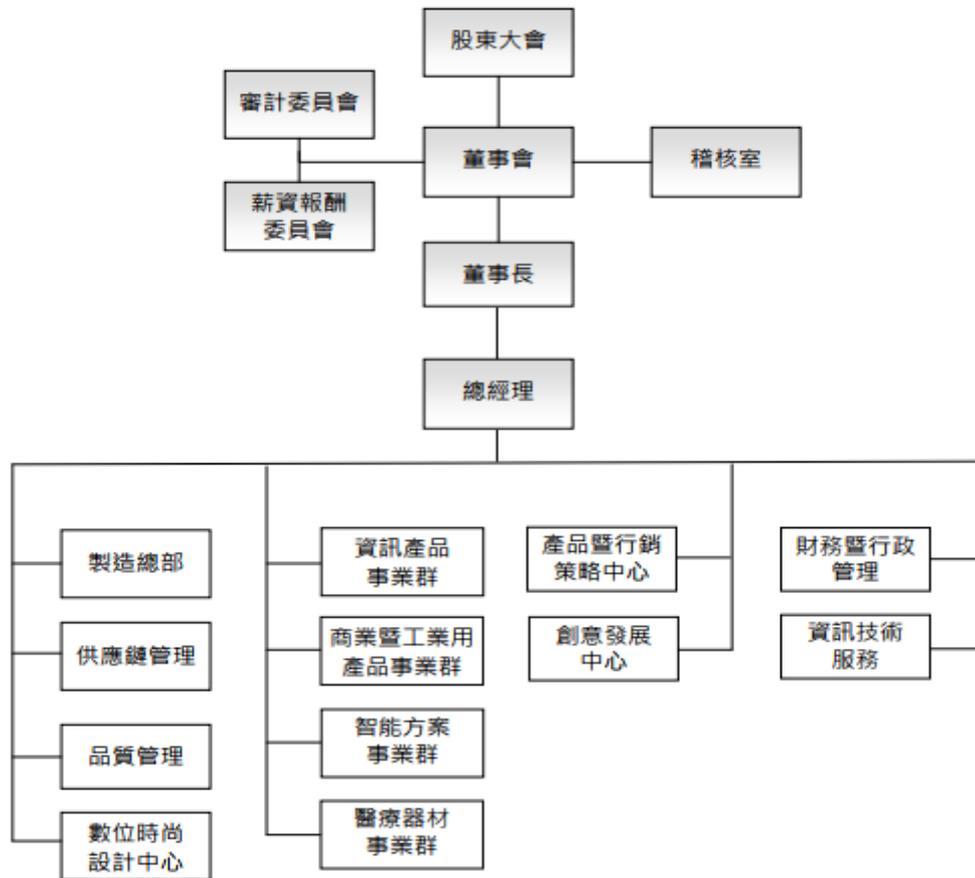


圖 11 佳世達組織圖

佳世達(2352)從製造業逐步轉型為智慧解決方案業者，透過併購、入股與策略聯盟，逐步擴大在醫療及智慧解決方案的布局。佳世達董事長陳其宏表示，上半年醫療與智慧解決方案等新事業占整體營收比重約一成，目標是五年內占比超過五成。



圖 12 佳世達近五年營運情形

佳世達研發製造電子產品應用範疇橫跨消費性電子、商業與工業用專業領域；此外，近年來更積極佈局新事業發展醫療電子，如：超聲診斷超音波、血液透析器、洗腎機、口腔掃描機等等。公司產品線與技術涵蓋液晶顯示器、專業顯示器與電子看板、投影機、液晶一體電腦、精密掃描器、醫療電子、4G 智慧型手機、車載應用產品、工業自動化、各式移動式消費電子產品，以及 LED 燈飾等。

二、拍檔科技簡介

1990 年成立的拍檔以「Partner」自有品牌行銷全球，2002 年登錄興櫃掛牌，隨著科技的日新月異及無線網路科技的蓬勃發展，拍檔科技跟隨科技的腳步以及雲端社群變遷的趨勢，邁向雲端及物聯網的應用方向逐步發展適用的產品，目標成為事業夥伴最佳雲端產品供應商。並投入產業應用的無線產品研發，以雲端應用為主軸，朝向產業垂直整合應用及橫向跨產業平台方向發展，滿足事業夥伴一站購足的資訊系統。

拍檔主要是商用 POS 系統、mobile POS 等智慧零售系統整合及通路服務，以「Partner」品牌行銷全球，相關產品交由佳世達蘇州、桃園廠生產。

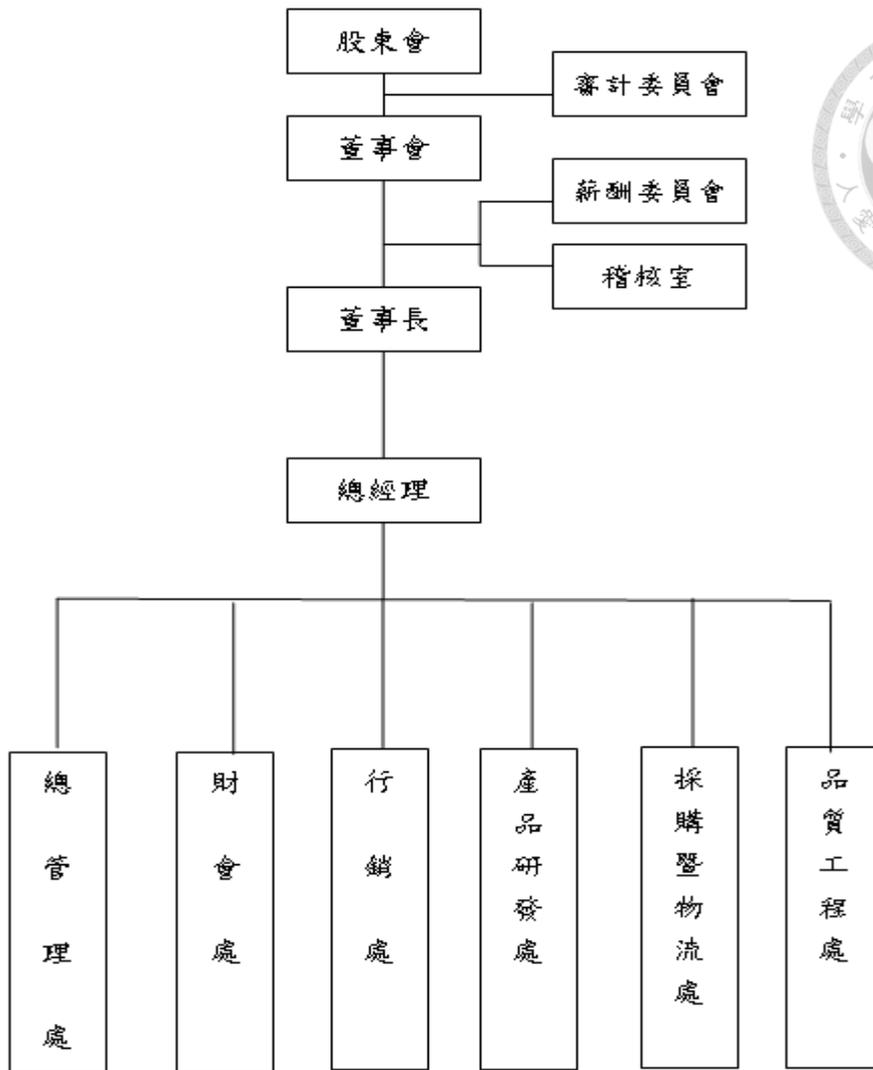


圖 13 拍檔科技組織圖

三、收購背景說明

(一) 雙方持股分佈情形

佳世達 103/08/08 取得拍檔 1200 萬股私募普通股，每股 17.74 元，持股比例：15.98%，佳世達 2014 年透過認購私募成為最大股東，集團持股合計達 26.18%，拍檔目前已委由佳世達蘇州、桃園廠生產，專注於通路開發及品牌建立，生產目前已委由佳世達蘇州、桃園廠進行。

佳世達在 2014 年認購拍檔私募股成為最大股東，佳世達原擁有拍檔 26% 股權，加上此次收購最低門檻為 24.82%，總持股可望超過 51%，若順利完成，4 月起拍檔營收將列入佳世達的合併營收。公開收購完成，持股增達 68% 後，將加快拓展速度。

(二) 雙方業務整合部份

佳世達自 2014 年基於策略合作關係，即投資拍檔科技，佳世達總經理陳其宏身兼拍檔董事長。佳世達指出，拍檔主要提供商用 POS 系統、行動 POS 等智慧零售系統整合及通路服務，而提供智慧零售、工廠、醫療等領域一站式完整服務的解決方案，則為佳世達的策略發展主軸之一。由於雙方客戶重覆性低，期望藉此強化彼此強項，取得規模經濟優勢。

拍檔主要提供商用 POS 系統、mobile POS 等智慧零售系統整合及通路服務，佳世達表示，雙方客戶重覆性低，期望強化彼此優勢，發揮佳世達國際級製造與營運能力，並結合拍檔銷售通路，整合雙方行銷、研發、製造及管理能力，取得規模經濟優勢。

佳世達強調，專注智慧零售、智慧工廠、智慧醫療等領域並發揮軟硬整合及製造能力，提供一站式完整服務。佳世達強調，解決方案為佳世達策略發展主軸之一，專注於智慧零售、智慧工廠、智慧醫療等領域並發揮軟硬整合及製造能力，提供一站式完整服務；拍檔主要為商用 POS 系統、mobile POS 等智慧零售系統整合及通路服務。

由於雙方客戶重覆性低，期望透過本案更強化彼此優勢，發揮佳世達國際級製造與營運能力，並結合拍檔銷售通路，更能整合雙方行銷、研發、製造及優異管理能力，取得規模經濟優勢。

(三) 雙方未來發展

展望未來，佳世達指出，將維持拍檔獨立運作，並發揮合作互利優勢，持續追求成長，提供客戶完整的解決方案與服務，並提升股東價值。

佳世達透過公開收購或策略聯盟，籌組解決方案大聯盟，開放集團在人才、資金、通路及品牌上的資源，做為中小企業隱形冠軍的出海口，將資源注入中小企業，未來仍會持續加入策略夥伴，一起衝刺智能解決方案市場。

解決方案是佳世達三大策略之一，專注在智慧零售、智慧工廠、智慧醫療等領域，結合軟硬體整合及製造能力，提供一站式完整服務，拍檔的營收將併入佳世達

合併營收中，拍檔更是大聯盟的重要策略夥伴。陳其宏指出，結合佳世達智能方案事業群及拍檔等資源，目前已在進行包括全聯智慧商店示範店的籌組。



四、收購程序

表 4 佳世達收購拍檔科技大事記要

時間	公開收購人：佳世達	被公開收購公司：拍檔科技
106.03.09	董事會決議通過公開收購拍檔 收購數量：32,154,618 股 收購價格：40 元 公開收購期間： 106/3/10~106/3/30 30 天，計 21 天	
106.03.10	公開收購起始日	
106.03.14		董事會決議成立審議委員會 審議委員葉惠心、劉正楷、高安民
106.03.15		公告審議委員會結果
106.03.17	公開收購條件已成就 已達最低收購數量 18,639,210 股	接獲已達最低收購數量及公開收購條件成就通知
106.03.30	公開收購拍檔科技股份有限公司普通股之公開收購期間屆滿	接獲佳世達科技股份有限公司公開收購本公司普通股之公開收購期間屆滿通知
106.04.05	完成交付，公開收購完成	

五、案例差別說明

收購案執行前佳世達即為拍檔科技之最大股東，取得股權之方式為參與 104 年之私募，價格為 17.74 元，投資價格雖相對低，但所持有之股份為受交易限制，藉由參與私募取得 15.98%，集團總持股為 26.18%，參與私募後，亦進入拍檔科技之董事會參與經營，經營融合後，再於今年由公開收購取得過半之股權，納入該集團之大聯盟中，就佳世達而言，初期由低成本之私募之方式進入拍檔科技，待經營穩定後再行以公開

收購之方式取得該公司主導經營權，為一溫和穩定之取得經營權方式。

台達電公開收購晶睿之方式則係併購後，晶睿仍將保有既有的品牌，以及維持獨立運作，台達電係著眼於晶睿所擁之專利保護，可免於未來受競爭對方法律訴訟威脅，且晶睿過去具備具體經營績效，台達電可僅取得控制權而仍將經營權交由現有經營團隊繼續經營，而先前靠著不斷推出新品，穩住江山的晶睿，106 年受到 ASP(平均銷售單價)下滑以及匯兌波動的雙重考驗，106 年上半年業績也受累，毛利率一舉跌破 4 成的關卡，只剩下 34.16%，相較於去年的 41.41%，下滑逾 6 個百分點，而在有台達電在背後支援下，得以有足夠資源持續擴張。

第四節、法規修訂前後市場認同度

金管會於 105 年 11 月 21 日提出了公開收購制度的修正，在法規修訂前後之 105 年至 106 年間，共計有 15 件公開收購案件，於法規修訂前計有日月光收購矽品案、Boothbay 公司收購福登精密案、聯強國際收購群環案、廣東風華高新科技收購光頤案、百尺竿頭數位娛樂收購樂陞科技案、盛元澤投資收購德信案、欣詮科技收購全智科案及愛普科技收購力積案等共 8 案。法規修訂後計有星寶電子收購星寶國際案、凱美電機收購大毅案、旭思投資收購絡達案、德利普達投資收購新力美案、佳世達科技收購拍檔案、台橋投資收購台翰案、遠安投資等收購皇普建設案及台達電子收購晶睿通訊案等共 8 案。在扣除樂陞案後，以自公開收購開始日至結束日之股價變化，做為市場認同度之評量，法規修訂前之 7 件收購案，股價平均漲幅為 1.15%；法規修訂後之 8 件收購案，股價平均漲幅為 22.55%，雖然影響股價漲幅之因素甚多，惟仍可從此差異中得知，市場對法規修訂之認同度係屬正面。

表 5 近期市場公開收購案件

序號	公開收購人	被收購公司	被收購公司證券代號	申報日期	收購對價(元)	收購起日股價	收購起迄日	收購迄日股價	股價漲幅
1	日月光半導體製造股份有限公司	矽品	2325	104/12/29	55	51.8	104/12/29~105/03/17	49.65	-4.151%
2	BOOTHBAY	福登精密	6211	104/12/30	21.59	21.6	105/01/04~105/03/23	20.8	-3.704%
3	聯強國際股份有限公司	群環	3074	105/03/01	18	16.25	105/03/02~105/04/07	17.01	4.677%
4	廣東風華高新科技股份有限公司	光頡	3624	105/05/04	29.8	25.9	105/05/05~105/06/22	26	0.386%
5	百尺竿頭數位娛樂有限公司	樂陞科技	3662	105/05/31	112.64	105	105/06/01~105/08/18	105.5	0.476%
6	盛元澤投資有限公司	德信	6027	105/07/06	10.2	8.03	105/07/08~105/07/27	7.27	-9.465%
7	欣詮科技股份有限公司	全智科	3559	105/07/22	24	21.85	105/07/25~105/08/25	23.85	9.153%
8	愛普科技股份有限公司	力積	3553	105/09/02	14.5	12.55	105/09/06~105/10/25	13.95	11.155%
9	星寶電子科技有限公司、陳思羽	星寶國際	6130	105/12/22	27.9	24.8	105/12/23~106/01/11	27.9	12.500%
10	凱美電機股份有限公司	大毅	2478	106/01/19	24.76	20.05	106/01/20~106/02/23	24.9	24.190%
11	旭思投資股份有限公司	絡達	6526	106/02/10	110	99	106/02/13~106/03/14	108.3	9.394%
12	德利普達投資股份有限公司	新力美	6507	106/03/03	3.4	3.46	106/03/06~106/04/24	3.32	-4.046%
13	佳世達科技股份有限公司	拍檔	3097	106/03/09	40	25.92	106/03/10~106/03/30	39	50.463%
14	台橋投資股份有限公司	台翰	1336	106/04/14	12.5	12.2	106/04/17~106/06/05	17.8	45.902%
15	遠安投資股份有限公司、能鉸投資控股股份有限公司、和築投資有限公司、葉清宗等四人	皇普建設	2528	106/07/13	11.4	12.6	106/07/14~106/08/02	17.4	38.095%
16	台達電子工業股份有限公司	晶睿通訊	3454	106/8/8	98	89	106/08/09~106/9/26	92.5	3.933%

資料來源：公開資訊觀測站

第五章 結論與建議



第一節：結論

一、法令修訂以彌補現有不足處

公開收購制度於我國係於 77 年修訂時，仿照美國威廉斯法案將公開收購納入規範，於 91 年再次修訂時，對公開收購之管理做更為詳細的規範。惟其在法規上，未能針對公開收購人應提出具有履行支付收購對價能力之證明，致使民國 105 年發生樂陞案，經營者借由虛假訊息偽造有收購人將於溢價進行公開收購資訊，使原有股東同意參予收購而提交持股及善意第三方投資人進場買進，股權持有者藉機賣出持股以獲利出場，並因當時公開收購程序為保障收購人權益，同意賣出股東於股權交付後，無法即時取回持股，致使最後收購案因達收購期限仍未成就而破局時，持有股權者尤其是少數股東，蒙受巨大股價下跌損失。

故在 105 年修訂公開收購制度時，係針對前列疏失進行法規修訂，主要包括：

(一) 針對收購者規範

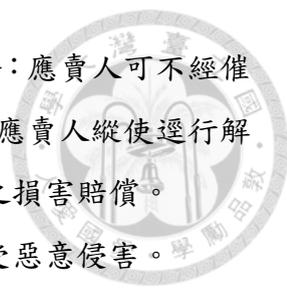
1. 第三方意見需增加取具律師法律意見書。
2. 收購人應提出具有履行支付收購對價能力之證明。
3. 當以現金為對價時，中介機構需同時出具之確認書，以確認公開收購人有足夠資源完成公開收購。

(二) 針對被收購之董事責任

1. 董事會應增列查證收購人身分及資金來源合理性之揭露事項並據以建議。
2. 董事會議事錄應將董事同意或反對之明確意見及所持理由列入。
3. 增設審議委員會，明定董事會遴選獨立董事外之審議委員。

(三) 針對應賣人權益，明定退券之處理方式

1. 當公開收購未成就，或者超過預定收購之數量時：受委任機構應於次一營業日退券。

- 
2. 當公開收購條件成就，但公開收購人未履約而違約時：應賣人可不經催告，逕行解約，受委任機構應於次一營業日退券。且應賣人縱使逕行解約後，仍得依民事相關規定，請求原契約履行利益之損害賠償。
 3. 本次相關條文之修訂，旨在保護少數股東權益不致受惡意侵害。

二、法令修訂後之實務案例

企業為求永續經營，在持續擴張過程中，選擇併購為常見手段及策略，在 105 年 11 月 21 日公開收購制度修訂後，對於企業經營者並不受法令規範影響而捨棄此方式，包括台達電收購晶睿資訊，佳世達收購拍檔科技，皆為企業為進行擴張採用公開收購方式取得經營權。

且在台達電收購晶睿案與佳世達收購拍檔科技案，二者選擇發動公開收購之策略與背景亦有所差異：

（一）原先合作狀況：

1. 台達電收購晶睿案：台達電在企業發展主軸中，為因應物聯網（IOT）的快速發展，應用更多元化，從事樓宇自動化系統之發展，而晶睿公司係國內安控產業龍頭，雙方原係正常交易往來，且台達電並無晶睿持股。
2. 佳世達收購拍檔科技：收購案執行前佳世達即為拍檔科技之最大股東，藉由參與私募取得 15.98%，集團總持股為 26.18%，參與私募後，亦進入拍檔科技之董事會參與經營，經營融合後，佳世達再藉由公開收購制度取得更多持股及控制權。

（二）公開收購目的：

1. 台達電收購晶睿案：樓宇自動化市場的市場龍頭公司擁有大量的專利阻擋潛在競爭者。例如 Honeywell 光是在美國就有坐擁 5000 件的專利，而台達電僅在台灣有二項專利，若未來樓宇自動化營收如果成長到一定規模，或是造成領導廠商的威脅，將會面臨專利訴訟的風險。故本次公開收購可結合雙方在技術與市場上的競爭優勢，進一步發揮綜效。
2. 佳世達收購拍檔科技：佳世達集團目前發展方向為專注智慧零售、智慧工廠、智慧醫療等領域並發揮軟硬整合及製造能力，提供一站式完整服

務。拍檔主要提供商用 POS 系統、行動 POS 等智慧零售系統整合及通路服務，因雙方客戶重覆性低，且拍檔科技所提供服務可以整合進佳世達營運主軸內，故佳世達選擇先行部份持股以進入董事會，以分析可能綜效後，再行公開收購。

故企業營運過程中，能產生綜效時，仍會循現行公開收購法規發動公開收購，以取得標的公司經營權，本次法令修訂之防弊部份，並不致於影響真正具有併購意願之公司採行公開收購以達其擴張目的。

再由法令修訂前後之被公開收購公司之股價反映，可以明顯看出修訂後之被公開收購公司之股價反映皆優於修訂前之備受購公司，足以顯示修訂後之法令規範確保公開收購之交易安全性及降低資訊不對稱之疑慮，有效提升投資大眾對資本市場之認同度。

第二節：建議

105 年發生樂陞案時，因善意第三方投資人蒙受巨大損失，故有法令修訂以避免有類似情況再次發生，惟在修法的過程中，針對下列事項仍有不同意見產生：

一、履約保證制度要如何設定

強制履約保證制度雖能保護應賣人，但可能造成收購人成本過高，不利併購市場發展，故在實際法規修訂時，訂為提出金融機構履約保證或由第三方機構出具支付能力確認書，但在實務運作上，第三方機構不論是承銷商或是會計師，要判斷收購方是否具支付能力，仍會要求收購方出具金融機構履約保證，且金融機構履約保證，對應賣人之權益亦能有所保障。

二、收購人得否展延交割期日

舊制度下，收購人得提出展延交割日期，以具備交易彈性，惟交割日為收購契約條件之一，契約成立且條件成就便不應任收購方片面更改，契約應具公平原則，故本次修法改為若收購人未依公開說明書記載之期日完成交割，應賣人得不經催告解約，即為若收購方提出展延交割日期要求，即為更改契約內容，應賣人得選擇逕行解約取得持股。

三、審議委員會應否審查收購人之資金來源

原法規係規範審議委員會僅須就收購條件之合理性審查，未要求對履約能力或資金來源合理性提出說明，本次法規即要求審議委員會必須就收購人之財務狀況、收購條件及資金來源合理性查證並提報董事會。

本次公開收購制度修正，雖係因樂陞案而促成本次修正，惟並未因此而矯枉過正，正常公開收購案件，在收購方提出收購請求時，原即應針對收購資金來源有所規畫，且金融機構對履約保證程序亦有成熟流程依循，該項修正能保障應賣人權益，且應不致增加收購人成本，從法令修訂後仍有公開收購案件成就可知應不致有過大影響。且基於公平原則，若收購方提出展延交割日期要求，應賣人自可選擇逕行解約，不致再有此次樂陞案收購方片面提出展延要求，應賣人只能照單全收無法選擇解約之情事。另在審議委員會審查內容，實務上仍係由第三方中介機構提出相關分析報告，再由審議委員會審查並提出意見以提交董事會，增加對履約能力或資金來源合理性說明，並無不當之處。



參考文獻

中文部份：

1. 江俊彥，2002，從「資訊不對稱」觀點論公司併購消息之規範—附論公司法上合併資訊之公開，台北大學法學學系碩士論文。
2. 李怡雯，2001，資訊揭露—證券市場的防腐劑，證券及期貨月刊，第二十九卷第十一期。林國全，2000，證券交易法研究，元照出版社，初版。
3. 余雪明，1999，公開收購公開發行公司有價證券管理辦法之研究。
4. 吳佳慧，2003，變革後公開收購制度之簡介，證交資料。
5. 林致平，2007，公開收購交易中股東壓迫問題之研究，國立政治大學，碩士論文。
6. 林治平，2008，公開收購交易中股東問題之研究，國立政治大學，碩士論文。
7. 陳彥良，2009，控制權濫用下少數股東之保障—以壓迫行為為中心，東華大學，財經法律研究所。
8. 陳景昱，1998，由台灣近年的併購交易看企業之控制權溢價 (<https://www.credit.com.tw/newweb/immaterial/weekly/index.cfm?sn=24>)。
9. 許英一，2002，我國公開收購制度探討-以中華開發公開收購大華證券為例，淡江大學碩士論文。
10. 許秀惠，2012，公開收購制度簡介，證券暨期貨月刊 第三十卷 第十期。
11. 黃文芳，2017，由消費型電子製造者轉型到小量多樣的工商業領域 - 以佳世達為例，國立台灣大學，EMBA 碩士論文。
12. 黃俊仁，2017，公開收購資訊揭露制度之研究，國立雲林大學，碩士論文。

- 
13. 張彥姝，2018，企業的策略投資-- 以明基佳世達的轉型策略為例，國立台灣大學，EMBA 碩士論文。
 14. 張閔億，2013，從國巨案論公開收購制度下少數股東權益之保障，私立中原大學，碩士論文。
 15. 臺灣證券交易所上市一部謝欣芸 陳怡靜 張婉婷，2012，臺灣證券交易所 101 年度研究報告中管理階層併購制度之探討—以少數股東權益保障為中心。
 16. 臺灣證券交易所上市一部 謝欣芸專員、陳怡靜、張婉婷業務員，2013，管理階層併購制度之探討-以少數股東權益保障為中心，證交資料 614 期。
 17. 鄭勝旭，2007，企業公開收購與一般併購宣告對股東財富影響之比較，私立淡江大學，碩士論文。
 18. 賴兆昱，1998，訊息不對稱下企業公開收購之策略性分析，彰化師範大學， 碩士論文。
 19. 劉倩妏，2009，我國強制公開收購規範性質之探討，證券暨期貨月刊第二十七卷 第九期。
 20. 蘇怡慈，2013，由臺灣高等法院 102 年度金上字第 11 號判決論併購交易中之少數股東權益保護，月旦民商法雜誌第 57 期。

網站部份：

21. 台灣證券交易所網站(<http://www.tse.com.tw/zh/>)
22. 台達集團公司網站 (<http://www.deltaww.com/default.aspx?hl=zh-TW>)
23. 公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw/mops/web/t146sb05>)
24. 佳世達科技公司網站 (www.qisda.com)
25. 拍檔科技公司網站(<http://tw.partner.com.tw/>)
26. 券商同業公會網站(<http://www.csa.org.tw/>)
27. 證期局網站(<https://www.sfb.gov.tw/ch/index.jsp>)
28. 證券櫃檯買賣中心網站(<http://www.tpex.org.tw/web/index.php?l=zh-tw>)
29. 晶睿通訊公司網站(<https://www.asmag.com.tw/vivotek.co>)





附件：

表 6 公開收購公開發行公司有價證券管理辦法部分條文修正條文對照表

修正條文	現行條文
<p>第九條 公開收購人除依本法第二十八條之規定買回其股份者外，應依第七條規定，於公開收購始日前檢具公開收購申報書及下列書件向本會申報：</p> <p>一、公開收購說明書。</p> <p>二、公開收購人依第十五條規定與受委任機構簽定之委任契約書。</p> <p>三、公開收購人在中華民國境內無住所或營業處所者，指定訴訟及非訟事件代理人之授權書。</p> <p>四、其他本會規定之文件。</p> <p>公開收購申報書件須經律師審核並出具經律師審核並出具律師法律意見書。公開收購如須經本會或其他主管機關核准或申報生效者，應併同出具法律意見。</p> <p>公開收購人應提出具有履行支付收購對價能力之證明。</p> <p>以現金為收購對價者，前項證明包括下列各款之一：</p> <p>一、由金融機構出具，指定受委任機構為受益人之履約保證，且授權受委任機構為支付本次收購對價得逕行請求行使並指示撥款。</p> <p>二、由具證券承銷商資格之財務顧問或辦理公開發行公司財務報告之會計師，經充分知悉公開收購人，並採行合理程序評估資金來源程序評估資金來源後，所出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之確認書。</p>	<p>第九條 公開收購人除依本法第二十八條之二規定買回其股份者外，應依第七條規定，於公開收購開始日前檢具公開收購申報書及下列書件向本會申報：</p> <p>一、公開收購說明書。</p> <p>二、公開收購人依第十五條規定與受委任機構簽定之委任契約書。</p> <p>三、公開收購人在中華民國境內無住所或營業處所者，指定訴訟及非訟事件代理人之授權書。</p> <p>四、其他本會規定之文件。</p> <p>公開收購如須經本會或其他主管機關核准或申報生效者，申報書件須經律師審核並出具具有合法性之法律意見。</p> <p>公開收購人應將第一項公開收購申報書副本、公開收購說明書及相關書件，於公開收購申報日同時送達被收購有價證券之公開發行公司。</p> <p>公開收購人應於公開收購開始日前公告公開收購申報書、第二項之事項及公開收購說明書。</p> <p>公開收購經本會依本法第四十三條之五第二項規定命令變更申報事項者，公開收購期間自公開收購人重行申報及公告之日起，重行起算。</p>



前項第二款之財務顧問或會計師不得與 公開收購人或被收購有價證券之公開發行司有利害關係而足以影響獨立性。

公開收購人應將第一項公開收購申報書副本、公開收購說明書及相關書件，於公開收購申報日同時送達被收購有價證券之公開發行司。

公開收購人應於收購開始日前公告購申報書、第二項與第三項之事項及公開收購說明書。

公開收購經本會依法第四十三條之五第二項規定命令變更申報事項規定命令變更申報事項者，公開收購期間自公開收購人重行申報及公告之日起，重行起算。

第十四條被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第六項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及相關書件後十五日內，應就下列事項公告、作成書面申報本會備查及抄送證券相關機構：

- 一、現任董事、監察人及持有本公司已發行股份超過百分之十之股東目前持有之股份種類、數量。
- 二、董事會應就本次公開收購人身分與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性之查證情形，對其公司股東提供建議，並應載明董事同意或反對之明確意見及其所持理由。
- 三、公司財務狀況於最近期財務報告提出後有無重大變化及其變化內容。
- 四、現任董事、監察人或持股超過百分之十之大股東持有公開收購人或其符合公司法

第十四條被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第三項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及相關書件後十日內，應就下列事項公告、作成書面申報本會備查及抄送證券相關機構：

- 一、現任董事、監察人及持有本公司已發行股份超過百分之十之股東目前持有之股份種類、數量。
- 二、就本次收購對其公司股東之建議，並應載明任何持反對意見之董事姓名及其所持理由。
- 三、公司財務狀況於最近期財務報告提出後有無重大變化及其變化內容。
- 四、現任董事、監察人或持股超過百分之十之大股東持有公開收購人或其符合公司法第六章之一所定關係企業之股份種類、數量及其金額。
- 五、其他相關重大訊息。

<p>第六章之一所定關係企業之股份種類、數量及其金額。</p> <p>五、其他相關重大訊息。</p> <p>前項第一款及第四款之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。董事會就第一項第二款進行之查證，須完整揭露已採行之查證措施及相關程序，如委託專家出具意見書亦應併同公告。</p> <p>被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依本法第四十三條之五第二項規定重行申報及公告(以下簡稱重行申報及公告)之書件後，致須變更第一項第二款規定相關查證情形及對其公司股東之建議者，應於十五日內將該款所規定事項重行公告、作成書面申報本會備查及抄送證券相關機構。</p>	<p>前項第一款及第四款之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。</p> <p>被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依本法第四十三條之五第二項規定重行申報及公告(以下簡稱重行申報及公告)之書件後，致須變更第一項第二款規定對其公司股東之建議者，應於十日內將該款所規定事項重行公告、作成書面申報本會備查及抄送證券相關機構。</p>
<p>第十四條之一被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第六項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及其他書件後，應即設置審議委員會，並於十五日內公告審議結果及審議委員符合第四項規定資格條件之相關文件。</p> <p>前項之審議委員會應就本次公開收購人身份與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性進行查證與審議，並就本次收購對其公司股東提供建議。審議委員會進行之查證，須完整揭露已採行之查證措施及相關程序，如委託專家出具意見書亦應併同公告。審議委員會委員之人數不得少於三人，被收購有價證券之公開發行公司設有獨立董事者，應由獨立董事組成；獨立董事人數不足或無獨立董事者，由董事會遴選之成員組成。審議委員會委員之資格條件，應符合公開發</p>	<p>第十四條之一被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第三項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及其他書件後，應即設置審議委員會，並於十日內公告審議結果。</p> <p>前項之審議委員會應審議公開收購條件之公平性、合理性及就本次收購對其公司股東提供建議。</p> <p>審議委員會委員之人數不得少於三人，被收購有價證券之公開發行公司設有獨立董事者，應由獨立董事組成；獨立董事人數不足或無獨立董事者，由董事會遴選之成員組成。</p> <p>審議委員會委員之資格條件，應符合公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第二條第一項及第三條第一項規定。</p> <p>審議委員會之審議結果應經全體委員二分之一以上同意，並將審議委員同意或反對之明確意</p>

<p>行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第二條第一項及第三條第一項規定。</p> <p>審議委員會之審議結果應經全體委員二分之一以上同意，並將<u>查證情形、審議委員同意或反對之明確意見及其所持理由提報董事會。委員出席方式準用公開發行司併購特別委員會設置及相關事項辦法第七條二項規定。</u></p> <p><u>審議委員會之議事應作議事錄，審過程公司應全程錄音或影存證，議事錄與相關存證資相關存證資料之保存期限與保管方式準用公開發行司併購特別委員會設置及相關事項事項辦法第十條規定。</u></p> <p>被收購有價證券之公開發行公司於接獲收開發行公司於接獲收購人重行申報及公告之書件後，應即通知審議委員會進行審議，並於<u>十五日</u>內重行公告審議結果。</p>	<p>見及反對之理由列入。</p> <p>被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人重行申報及公告之書件後，應即通知審議委員會進行審議，並於十日內重行公告審議結果。</p>
<p>第十五條 公開收購人應委任依法得受託辦理股務業務之機構負責接受應賣人有價證券之交存、公開收購說明書之交付及公開收購款券之收付等事宜。</p> <p>受委任機構應設立專戶辦理前項款券之收付且專款專用，並應以善良管理人之注意，忠實履行職責。</p> <p>受委任機構應符合公開發行公司股票公司股務處理準則規定之資格條件，且最近一年內未有因公開收購業務經本會處糾正以上處分者。但違規情事已具體改善，並經本會認可者，得不受其限制。</p> <p>受委任機構接受應賣人有價證券之交存時，應開具該有價證券種類、數量之憑證與應賣人。</p>	<p>第十五條 公開收購人應委任依法得受託辦理股務業務之下列機構負責接受應賣人有價證券之交存、公開收購說明書之交付及公開收購款券之收付等事宜：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、綜合證券商。 二、銀行及信託業。 三、其他經本會核准之機構。 <p>受委任機構接受應賣人有價證券之交存時，應開具該有價證券種類、數量之憑證與應賣人。受委任機構接受應賣人透過證券商以帳簿劃撥方式交存有價證券者，應依證券集中保管事業相關規定辦理。</p>

<p>受委任機構接受應賣人透過證券商或保管銀行以帳簿劃撥方式交存有價證券者，應依證券集中保管事業相關規定辦理。</p>	
<p>第十九條本辦法所稱公開收購條件成就，係指公開收購期間屆滿前達公開收購人所定之最低收購數量。本次公開收購如涉及須經本會或其他主管機關核准或申報生效之事項者，應取得核准或已生效。</p> <p>公開收購人應就下列事項於事實發生之日起二日內，向本會申報並公告，並副知受委任機構：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、本次公開收購條件成就前，其他主管機關已核准或申報生效。 二、本次公開收購條件成就。 三、本次收購對價已匯入受委任機構名下之公開收購專戶。 四、本次公開收購條件成就後，應賣有價證券數量達預定收購之最高數量。 <p>公開收購期間屆滿日，公開收購條件未成就，或應賣有價證券數量超過預定收購數量，已交存但未成交之有價證券，公開收購人應於公開收購期間屆滿次一營業日，將應賣人交存之有價證券退還原應賣人。</p> <p>公開收購條件成就後，公開收購人未於公開收購說明書記載之支付收購對價時間完成支付者，應賣人得不經催告，逕行解約，受委任機構並應於次一營業日，將應賣人交存之有價證券退還原應賣人。但公開收購說明書載明較支付收購對價時間提早退還原應賣人者，從其約定。</p>	<p>第十九條公開收購人應於本次公開收購條件成就之日起二日內，向本會申報並公告，並副知受委任機構。</p> <p>前項所稱公開收購條件成就，係指公開收購期間屆滿前達公開收購人所定之最低收購數量。本次公開收購如涉及須經本會或其他主管機關核准或申報生效之事項者，應取得核准或已生效。</p> <p>應賣人申請撤銷應賣時，應以書面為之。</p> <p>公開收購人依第一項規定公告後，除有下列情事之一外，應賣人不得撤銷其應賣：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、有第七條第二項規定之情事者。 二、公開收購人依第十八條第二項規定向本會申報並公告延長收購期間者。 三、其他法律規定得撤銷應賣者。



事項於事實發生之日起二日內，向本會申報並公告，並副知受委任機構：

- 一、本次公開收購條件成就前，其他主管機關已核准或申報生效。
- 二、本次公開收購條件成就。
- 三、本次收購對價已匯入受委任機構名下之公開收購專戶。
- 四、本次公開收購條件成就後，應賣有價證券數量達預定收購之最高數量。

公開收購期間屆滿日，公開收購條件未成就，或應賣有價證券數量超過預定收購數量，已交存但未成交之有價證券，公開收購人應於公開收購期間屆滿次一營業日，將應賣人交存之有價證券退還原應賣人。

公開收購條件成就後，公開收購人未於公開收購說明書記載之支付收購對價時間完成支付者，應賣人得不經催告，逕行解約，受委任機構並應於次一營業日，將應賣人交存之有價證券退還原應賣人。但公開收購說明書載明較支付收購對價時間提早退還原應賣人者，從其約定。

應賣人申請撤銷應賣時，應以書面為之。公開收購人依第二項第二款規定公告後，除有下列情事之一外，應賣人不得撤銷其應賣：

- 一、有第七條第二項規定之情事者。
- 二、公開收購人依第十八條第二項規定向本會申報並公告延長收購期間者。
- 三、其他法律規定得撤銷應賣者。